



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑ**

**CORPORATE GOVERNANCE
&
PROFITABILITY INDUSTRIES**

ΛΑΜΠΡΟΠΟΥΛΟΥ ΧΡΥΣΟΥΛΑ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2011

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



**ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ
ΣΠΟΥΔΩΝ στην ΝΑΥΤΙΛΙΑ**

**CORPORATE GOVERNANCE &
PROFITABILITY INDUSTRIES
(ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ)**

Λαμπροπούλου Χρυσούλα

Διπλωματική εργασία

**που υποβλήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς
ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος**

Ειδίκευσης στην Ναυτιλία

Πειραιάς

Νοέμβριος 2011

Δήλωση αυθεντικότητας / ζητήματα Copyright

« Το άτομο το οποίο εκπονεί την Διπλωματική Εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (εμπορικός, μη κερδοσκοπικός ή εκπαιδευτικός), της φύσης του υλικού, που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες ή χάρτες), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος, που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή στη γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου ».

Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή

« Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίστηκε από τη ΓΣΕΣ του Τμήματος Ναυτιλιακών Σπουδών Πανεπιστημίου Πειραιώς σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Ναυτιλία.

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Ελευθέριος Θαλασσινός (Επιβλέπων)
- Ανδρέας Μερίκας
- Σωτήριος Θεοδωρόπουλος

Η έγκριση της Διπλωματικής Εργασίας από το Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς δεν υποδηλώνει αποδοχή των γνώμων του συγγραφέα ».

Πρόλογος / Ευχαριστίες

Η παρούσα εργασία εκπονήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιά στα πλαίσια της ολοκλήρωσης των μεταπτυχιακών μου σπουδών στην Ναυτιλία.

Στο σημείο αυτό, θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου κο. Ελευθέριο Θαλασσινό που μου έδωσε την ευκαιρία να ασχοληθώ με ένα τόσο σημαντικό και ενδιαφέρον θέμα, για την άψογη συνεργασία που είχαμε καθ' όλη τη διάρκεια της έρευνας καθώς και για τη δυνατότητα που μου παρείχε να παρουσιάσω τη διπλωματική μου εργασία στο ICABE 2010 που πραγματοποιήθηκε στην A Coruna της Ισπανίας.

Επίσης θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον κ. Ανδρέα Μερικά καθώς και τον κ. Σωτήριο Θεοδωρόπουλο για την συμμετοχή τους στην Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω και να αφιερώσω την εργασία, στην οικογένεια μου και τους φίλους μου, που ήταν δίπλα μου και με στήριξαν σε όλη τη διάρκεια της φοίτησής μου στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα σπουδών.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

ABSTRACT

| | | |
|-------------------|---|-----------|
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 | ΕΙΣΑΓΩΓΗ | 1 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 | ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ | 2 |
| 2.1 | ΓΕΝΙΚΑ | 2 |
| 2.2 | ΟΡΙΣΜΟΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ | 5 |
| 2.2.1 | <i>Βασικές αρχές αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης.....</i> | <i>7</i> |
| 2.2.2 | <i>Τα δικαιώματα των μετόχων και οι κύριες λειτουργίες ιδιοκτησίας.....</i> | <i>8</i> |
| 2.2.3 | <i>Η ισότιμη μεταχείριση των μετόχων.....</i> | <i>10</i> |
| 2.2.4 | <i>Ο ρόλος των Stakeholders στην εταιρική διακυβέρνηση</i> | <i>11</i> |
| 2.2.5 | <i>Διαφάνεια και γνωστοποίηση πληροφοριών.....</i> | <i>12</i> |
| 2.2.6 | <i>Ευθύνες του διοικητικού συμβουλίου</i> | <i>13</i> |
| 2.3 | ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ | 16 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 | Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΥΠΑΡΞΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ.. | 18 |
| 3.1 | Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ | 18 |
| 3.2 | ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ | 18 |
| 3.2.1 | <i>Anglo – Saxon system</i> | <i>18</i> |
| 3.2.2 | <i>German system</i> | <i>19</i> |
| 3.2.3 | <i>Japanese system.....</i> | <i>20</i> |
| 3.2.4 | <i>Swedish system</i> | <i>20</i> |
| 3.3 | AGENCY THEORY | 20 |
| 3.4 | ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΠΙΣΤΙΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ..... | 22 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 | ΕΥΡΗΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ | 25 |
| 4.1 | Η ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΗΠΑ | 25 |
| 4.2 | ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ..... | 27 |
| 4.2.1 | <i>Μεθοδολογία και σκοπός της έρευνας.....</i> | <i>27</i> |
| 4.3 | ΕΞΑΙΡΕΣΕΙΣ | 31 |
| 4.4 | ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ | 31 |
| 4.4.1 | <i>Επεξήγηση δεικτών.....</i> | <i>32</i> |

| | | |
|---|---|-----------|
| 4.4.1.1 | ROE (Return On Equity)..... | 32 |
| 4.4.1.2 | ROA (Return On Assets)..... | 32 |
| 4.4.1.3 | ROIC (Return On Invested Capital) | 33 |
| 4.4.1.4 | Gross Profit Margin | 33 |
| 4.4.1.5 | Net Profit Margin..... | 34 |
| 4.4.1.6 | Debt / Equity Ratio | 34 |
| 4.4.1.7 | EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)..... | 35 |
| 4.5 | RATIO ANALYSIS | 36 |
| 4.5.1 | Ορισμός..... | 36 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ | | 37 |
| 5.1 | ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ | 37 |
| 5.2 | ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ (RESEARCH LIMITATIONS)..... | 37 |
| 5.3 | ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ..... | 38 |
| 5.3.1 | <i>Return on Equity (ROE)</i> | 39 |
| 5.3.2 | <i>Return On Assets (ROA)</i> | 39 |
| 5.3.3 | <i>Return On Invested Capital (ROIC)</i> | 40 |
| 5.3.4 | <i>Gross Profit Margin</i> | 40 |
| 5.3.5 | <i>Net Profit Margin</i> | 40 |
| 5.3.6 | <i>Debt/Equity Ratio</i> | 41 |
| 5.3.7 | <i>EBITDA</i> | 41 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ..... | | 42 |
| ΑΝΑΦΟΡΕΣ ΚΑΙ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ | | 45 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ..... | | 48 |

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΩΝ

| | |
|--|----|
| Διάγραμμα 1: Measuring the value of good governance in 3 regions | 23 |
| Διάγραμμα 2: Εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρίες σε χρηματιστήρια των ΗΠΑ | 26 |
| Διάγραμμα 3: Companies that fulfill all principles of CG | 30 |
| Διάγραμμα 4: Sample of 35 companies on US stock market..... | 30 |
| | |
| Πίνακας 1: Δείγμα εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών και αρχές εταιρικής διακυβέρνησης..... | 29 |
| Πίνακας 2: Χρηματοοικονομικοί δείκτες..... | 31 |
| Πίνακας 3: Δείγμα ναυτιλιακών εταιριών και χρηματοοικονομικοί δείκτες | 38 |

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σε αυτή την εργασία έγινε μία προσπάθεια για την προσέγγιση των βασικών αρχών που διέπουν την εταιρική διακυβέρνηση καθώς και τον σημαντικό ρόλο που έχει στην οργάνωση και τη λειτουργία των σύγχρονων πολυμετοχικών επιχειρήσεων. Οι έννοιες της εταιρικής απόδοσης και της οικονομικής ανάπτυξης είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με την ύπαρξη αποτελεσματικών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης ύστερα από σύγκριση των οικονομικών αποτελεσμάτων 12 εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών με τη μέθοδο ratio analysis. Αναφορά γίνεται και στα προβλήματα αλλά και τις συγκρούσεις συμφερόντων που υπάρχουν ανάμεσα στις διάφορες ομάδες που εμπλέκονται στη διοίκηση και τη λειτουργία των εταιριών.

Στη σημερινή εποχή της παγκοσμιοποίησης και του ταχέως μεταβαλλόμενου αλλά και ανταγωνιστικού επιχειρηματικού περιβάλλοντος οι βασικές αρχές του ΟΟΣΑ προτείνουν σεβασμό στους μετόχους και το κοινωνικό σύνολο, διαφάνεια και αξιοπιστία στη διοίκηση των εταιριών.

Σκοπός της έρευνας είναι να απαντήσει στο ερώτημα εάν οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν εταιρική διακυβέρνηση επιτυγχάνουν καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα κατ' επέκταση είναι πιο αποδοτικές.

Συνοψίζοντας, η ύπαρξη μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στη σημερινή εποχή κρίνεται απολύτως απαραίτητη. Τα οφέλη είναι πολλά δεδομένου ότι καθίστανται περισσότερο αξιόπιστες οι επιχειρήσεις προσελκύουν νέους επενδυτές των οποίων η χρηματοδότηση είναι πολύ σημαντική για την περαιτέρω ανάπτυξή τους.

Η εισαγωγή των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών στις οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές των ΗΠΑ είναι μία ακόμη απόδειξη για την αύξηση των μεγεθών και την ποιοτική βελτίωση της Ελληνικής Ναυτιλίας σε επίπεδο ηλικίας των πλοίων αλλά και της εταιρικής οργάνωσης και διαφάνειας.

Λέξεις κλειδιά: Εταιρική διακυβέρνηση, οικονομική εξέλιξη, αποδοτικότητα

ABSTRACT

The main aim of this study is to approach the basic principals related to corporate governance and their role in the organizational and functional structure of a shipping company.

The concept of the corporate yield and the financial development are solidly linked with the existence of effective systems in corporate governance which have been proved to be in direct contact with the financial results as they are well known by the term “financial indices”.

Special reference has been made on the problems and the internal conflict of that exists between the different groups which are involved in all levels of management.

The globalization and the rapidly changing competitive corporate governance as it has been reported by the principles set by OECD suggest respect to the shareholders and the society as well as transparency and reliability to the administration of the corporations.

The study aims to respond to the inquiry whether the shipping industry has already applied some of the important principles of OECD and if this application has affected the financial indices positively.

According to a number of empirical studies the existence of corporate governance strategies seems to be absolutely necessary. A number of shipping corporations of Greek interests listed in international stock markets have been used in this study to test the hypothesis of a positive relation between an effective structure in corporate governance and their financial profitability.

Keywords : *Corporate governance, financial development, profitability*

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην ναυτιλία και κυρίως στην ελληνική η εταιρική διακυβέρνηση είναι ακόμα στα αρχικά στάδια της ανάπτυξης της. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο τομέας της ναυτιλίας παραμένει όπως λέγεται χαρακτηριστικά μια unregulated market. Αυτό σημαίνει πρακτικά ότι οι ναυτιλιακές εταιρίες δεν υποχρεούνται να συντάσσουν ισολογισμούς και να δημοσιεύουν οικονομικά τους στοιχεία.

Τα τελευταία χρόνια όμως παρουσιάζεται μια αλλαγή στον τρόπο διοίκησης των ναυτιλιακών εταιριών και κυρίως των ελληνικών συμφερόντων. Σταδιακά οι ελληνικές εταιρίες αλλάζουν χαρακτήρα και τρόπο διοίκησης. Περνάνε από την παραδοσιακή τους μορφή, δηλαδή του καπετάνιου ιδιοκτήτη της εταιρίας σε σύγχρονες μορφές διοίκησης με πολυμετοχική σύνθεση που στηρίζονται για την διοίκηση τους σε στελέχη και επαγγελματίες managers.

Η ανάγκη για εύρεση μεγάλων κεφαλαίων από ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες, που δεν θα μπορούσαν να βρεθούν με τους παραδοσιακούς τρόπους, με σκοπό την χρηματοδότηση της ναυπήγησης νέου στόλου σε πρωτόγνωρο βαθμό οδήγησε μεγάλες παραδοσιακές εταιρίες να εισέλθουν σε διεθνή χρηματιστήρια κυρίως της Νέας Υόρκης. Σε τέτοιου είδους χρηματιστηριακές αγορές όπου υπάρχει πολύ μεγάλη προσφορά μετοχικών τίτλων και έντονος ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων οι ελληνικές εταιρίες θα πρέπει να μπορούν να πείσουν μερικούς από τους μεγαλύτερους επενδυτές του κόσμου να τους εμπιστευτούν τα κεφάλαια τους. Αυτό είναι κάτι το οποίο μπορούν να το κάνουν μόνο εταιρίες που διαθέτουν σχετικούς μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης και μπορούν να προστατεύσουν τα κεφάλαια των επενδυτών από κακοδιαχείριση και επενδύσεις μικρής απόδοσης.

Παρακάτω θα γίνει προσπάθεια να παρουσιαστούν τα γενικά χαρακτηριστικά της εταιρικής διακυβέρνησης καθώς και τα κύρια προβλήματα τα οποία αντιμετωπίζουν οι σύγχρονες επιχειρήσεις. Σκοπός της συγκεκριμένης εργασίας είναι να αποδείξει εάν οι εταιρίες που εφαρμόζουν σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης είναι πιο αποδοτικές από εκείνες που δεν τις εφαρμόζουν. Η ερευνά θα βασιστεί πάνω σε δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία των εταιριών του δείγματος και η σύγκριση των οικονομικών αποτελεσμάτων θα γίνει με ratio analysis.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ

Τα τελευταία χρόνια στον κόσμο των επιχειρήσεων η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα από τα πιο σημαντικά θέματα. Οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας προϋποθέτει μια συνεχή επενδυτική δραστηριότητα με χαμηλό κόστος χρηματοδότησης. Στις μέρες μας όλο και περισσότερες επιχειρήσεις αλλά και κυβερνήσεις από όλο τον κόσμο αντιλαμβάνονται την αξία της δημιουργίας εταιρικής διακυβέρνησης και σπεύδουν να την ενσωματώσουν στις επιχειρηματικές δραστηριότητες τους και στον τρόπο λειτουργίας τους.

Η αναγκαιότητα για την θέσπιση αποτελεσματικών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης προέρχεται κυρίως από το γεγονός ότι η ανάπτυξη κάθε χώρας βασίζεται στην επένδυση μεγάλων κεφαλαίων στις επιχειρήσεις. Έτσι όπως διαμορφώνονται στο πλαίσιο του διεθνή ανταγωνισμού οι ανάγκες των επιχειρήσεων για επενδυτικά κεφάλαια δεν μπορούν πλέον να ικανοποιηθούν με βάση τους παραδοσιακούς τρόπους χρηματοδότησης. Αυτό οδηγεί τις επιχειρήσεις να αναζητούν μετοχικά κεφάλαια χαμηλού κόστους μέσω των κεφαλαιαγορών με την προσφορά νέων μετοχικών τίτλων διαπραγματεύσιμων στο χρηματιστήριο. Με αποτέλεσμα να δημιουργείται η ανάγκη εξασφάλισης υψηλού βαθμού εντιμότητας, υπευθυνότητας και διαφάνειας της διακυβέρνησης τους, ώστε να προστατεύονται τα συμφέροντα των μετόχων τους. Κάτι τέτοιο απαιτεί, όπως είναι φυσικό, περισσότερο αποτελεσματική, επαρκή και υπεύθυνη διοικητική οργάνωση της εταιρίας, στοιχεία που εξασφαλίζει η ύπαρξη συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης.

Από την άλλη πλευρά οι επενδυτές θα εμπιστευθούν τα κεφάλαια τους μόνο σε επιχειρήσεις που διαθέτουν σχετικούς μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης που να μπορούν να εξασφαλίσουν μια ικανοποιητική απόδοση των κεφαλαίων και να τους προστατεύουν από πιθανή εκμετάλλευση τους από τους επιχειρηματίες και επένδυση των κεφαλαίων τους σε επενδυτικά σχέδια χαμηλής απόδοσης.

Στη σημερινή εποχή η ολοένα αυξανόμενη προσφορά μετοχικών τίτλων των επιχειρήσεων προς το ευρύ επενδυτικό κοινό συντελεί στην αλλαγή του χαρακτήρα της ιδιοκτησίας τους. Η πολυμετοχική σύνθεση είναι πλέον κύριο χαρακτηριστικό της ιδιοκτησίας των σύγχρονων επιχειρήσεων που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

Η πολυμετοχικότητα έχει ως αποτέλεσμα την δημιουργία επαγγελματιών διαχειριστών (managers) των εταιριών και τον διαχωρισμό μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου.

Αυτός ο διαχωρισμός μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου των εταιριών προκαλεί την εμφάνιση ενός σημαντικού προβλήματος που πηγάζει από την δυνατότητα οι επαγγελματίες διαχειριστές να κυβερνούν την επιχείρηση, στο πλαίσιο της εξουσίας που τους παρέχεται για το δικό τους κέρδος και όχι για το κέρδος των ιδιοκτητών και των μετόχων της εταιρίας. Οι μέτοχοι από την πλευρά τους αναζητούν την μεγιστοποίηση των κερδών τους από τις μετοχές, ενώ οι διοικούντες (managers) από την άλλη πλευρά ενδιαφέρονται για την μεγιστοποίηση της τιμής της μετοχής με σκοπό να ικανοποιήσουν τις προσωπικές τους φιλοδοξίες (Agency Theory). Ο Adam Smith αναφέρει στον Πλούτο των Εθνών (1776), το να είναι οι διοικούντες μιας εταιρίας διαχειριστές στα λεφτά των άλλων, και όχι στα δικά τους, δεν μπορείς να περιμένεις ότι θα ενδιαφερθούν για αυτά με τον ίδιο ζήλο.

«being the managers of other people's money than of their own, it cannot well be expected that they should watch over it with the same anxious vigilance with which partners in a private copartnery frequently watch over their own. Like the stewards of a rich man, they ... consider attention to small matters as not for their master's honour and very easily give themselves a dispensation from having it.»

[\(http://plus.maths.org/issue14/features/smith/\)](http://plus.maths.org/issue14/features/smith/)

Αυτή η συμπεριφορά των επαγγελματιών managers δημιουργεί ένα επιπλέον κόστος για τον περιορισμό της. Θα μπορούσαμε λοιπόν να πούμε ότι το πρόβλημα της εταιρικής διακυβέρνησης είναι η αποτελεσματική αντιμετώπιση αυτών των αντικρουόμενων συμφερόντων με σκοπό το γενικό συμφέρον της εταιρίας και των μετόχων. Η επίλυση αυτού του προβλήματος βασίζεται σε μεγάλο βαθμό πρώτον στον ακριβή καθορισμό του ρόλου, των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων που έχουν όλοι οι συμμετέχοντες στην διοίκηση της εταιρίας και δεύτερον στην εφαρμογή αποτελεσματικών συστημάτων ελέγχου και παρακολούθησης ολόκληρης της επιχείρησης με σκοπό την βελτιστοποίηση των πόρων της.

Την τελευταία δεκαετία η σημασία της ύπαρξης αποτελεσματικών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης αποκτά ιδιαίτερη σημασία. Ιδίως μετά από την κατάρρευση επιχειρηματικών κολοσσών όπως είναι οι Enron (2001), η World Com (2002), Tyco (2002), Parmalat (2003), Ahold (2003) κλπ. κάτω από το βάρος οικονομικών σκανδάλων. Από την έρευνα που ακολούθησε της κατάρρευσης αποδείχτηκε ότι οι εταιρίες αυτές συστηματικά παραποιούσαν τα οικονομικά τους στοιχεία διαπράττοντας λογιστικές απάτες. Τα στελέχη των εταιριών αυτών κατάφεραν με διάφορους λογιστικούς και σύνθετους διοικητικούς τρόπους με off-shore εταιρίες κλπ όχι μόνο να αποκρύπτουν από τους επενδυτές τα τεράστια ελλείμματα αλλά και να παρουσιάζουν εικονικά κέρδη. Αυτήν την κατάσταση την διευκόλυνε σε μεγάλο βαθμό η ανυπαρξία ενός αποτελεσματικού συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης. Το αποτέλεσμα φυσικά ήταν να αποκαλυφθεί η απάτη και μέσα σε ένα βράδυ οι εταιρίες αυτές να καταρρεύσουν σαν χάρτινος πύργος. Οι επιπτώσεις της αποτυχίας των συγκεκριμένων εταιριών ήταν πολλές. Χιλιάδες επενδυτές από όλον τον κόσμο έχασαν τα χρήματά τους και χιλιάδες εργαζόμενοι στις εταιρίες αυτές έχασαν την δουλειά τους. Χαρακτηριστικά αξίζει να αναφερθεί εδώ ότι μόνο από την πτώχευση της Enron χάθηκαν περίπου 70 δισεκατομμύρια δολάρια και πέντε χιλιάδες πεντακόσιοι (5.500) εργαζόμενοι έχασαν τις δουλειές τους (*Accounting scandals*, http://en.wikipedia.org/wiki/Accounting_scandals).

Εκ των υστέρων κοιτώντας τα αίτια που οδήγησαν στην κατάρρευση αυτών των οικονομικών κολοσσών μπορούμε με σιγουριά να εντοπίσουμε την έλλειψη αποτελεσματικών μηχανισμών ελέγχου και την προφανή ανεπάρκεια των διοικητικών συμβουλίων να εφαρμόσουν τέτοιου είδους ελεγκτικούς μηχανισμούς. Αυτό οδήγησε τους διεθνείς οργανισμούς και τις κυβερνήσεις να αντιληφθούν την σημαντικότητα της θέσπισης μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης που στόχο είχαν να αυξήσουν και πάλι την εμπιστοσύνη των επενδυτών.

Όπως είναι φυσικό αυτό επηρέασε όλους τους τομείς της επιχειρηματικής δραστηριότητας άρα και η ναυτιλία δεν θα μπορούσε να αποτελεί εξαίρεση.

Στη συνέχεια της εργασίας γίνεται μια προσπάθεια να δοθεί ένας ορισμός της εταιρικής διακυβέρνησης όπως αυτός δίνεται από την διαθέσιμη βιβλιογραφία.

2.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Τα τελευταία χρόνια πολλοί διεθνείς οργανισμοί έχουν προσπαθήσει να δώσουν έναν ορισμό για το τι ακριβώς είναι και πως ορίζεται η εταιρική διακυβέρνηση. Στην βιβλιογραφία υπάρχουν πολλοί ορισμοί και όλοι τους συγκλίνουν σε κάποια κοινά χαρακτηριστικά. Όπως για παράδειγμα η εταιρική διακυβέρνηση είναι:

- Ένα σύνολο αρχών,
- Ένα σύστημα εσωτερικού ελέγχου που σκοπό έχει την προάσπιση των συμφερόντων της εταιρίας και των stakeholders,
- Στοχεύει στην βελτιστοποίηση της απόδοσης της εταιρίας,
- Επιλύει προβλήματα που προκύπτουν από την σύγκρουση συμφερόντων μέσα στην εταιρία κλπ.

Σύμφωνα με τους Denzil Watson και Antony Head “η εταιρική διακυβέρνηση αφορά τη σχέση μεταξύ του management της εταιρίας και τους ιδιοκτήτες της και τις δομές, τη φύση και τους μηχανισμούς με τους οποίους οι ιδιοκτήτες ελέγχουν – κυβερνούν το management της επιχείρησης” (*Corporate Finance, 2001*).

Η επιτροπή Cadbury, η οποία επηρέασε τις εξελίξεις αναφορικά με την εταιρική διακυβέρνηση όχι μόνο στο Ηνωμένο Βασίλειο αλλά και σε άλλες χώρες, ορίζει την εταιρική διακυβέρνηση σαν “ένα σύνολο ελέγχων και δικλίδων ασφαλείας οικονομικής ή άλλης φύσεως (λειτουργικής επιχειρηματικής κλπ.) μέσω των οποίων διοικούνται και ελέγχονται οι επιχειρήσεις” (*Cadbury Committee, 1992*).

Σύμφωνα με τον ορισμό που δίνει ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) η εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνει μια ομάδα σχέσεων μεταξύ της διοίκησης μιας εταιρίας, των μετόχων, του διοικητικού συμβουλίου καθώς επίσης και των άλλων φορέων (stakeholders) που επηρεάζουν ή επηρεάζονται από την λειτουργία της εταιρίας και έχουν συμφέροντα από αυτήν.

Με βάση λοιπόν τα προηγούμενα, μπορούμε να πούμε ότι γενικότερα εταιρική διακυβέρνηση ονομάζουμε το σύνολο των σχέσεων και την κατανομή αρμοδιοτήτων και εξουσιών μεταξύ μετόχων, διοικήσεως, διευθύνσεως και stakeholders. Με τον όρο “διοίκηση” εννοούμε το Διοικητικό Συμβούλιο, με τον όρο “διεύθυνση” το διευθύνοντα

σύμβουλο και το λοιπό management, ενώ με τον όρο "stakeholders" τους άμεσα επηρεαζόμενους από τη λειτουργία της επιχειρήσεως π.χ. εργαζόμενους, μετόχους, πελάτες, προμηθευτές, τράπεζες, τοπική κοινωνία. Στην εταιρική διακυβέρνηση μετέχουν επίσης, κατά διαφορετικούς τρόπους, αυτοί που έχουν ελεγκτικό ρόλο στην επιχείρηση, π.χ. ορκωτοί λογιστές, εσωτερικοί ελεγκτές καθώς και όσοι αναλύουν την πορεία της, δηλ. αναλυτές, μέσα μαζικής ενημέρωσης, και τέλος οι επενδυτικές τράπεζες, χρηματοδότες και οι χρηματιστηριακές εταιρίες.

Ακόμα η εταιρική διακυβέρνηση θέτει εκείνο το θεσμικό πλαίσιο μέσα στο οποίο προσδιορίζονται οι στόχοι μιας εταιρίας και λαμβάνονται οι αποφάσεις για τον τρόπο υλοποίησής τους. Ένα καλό και αποτελεσματικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης μιας εταιρίας θα πρέπει να παρέχει στο διοικητικό συμβούλιο και την διοίκηση μιας εταιρίας τα κατάλληλα κίνητρα ώστε να γίνει προσπάθεια υλοποίησης των στόχων αυτών που είναι προς όφελος της εταιρίας και των μετόχων της. Ενώ παράλληλα θα πρέπει να διασφαλίζει αποτελεσματικές διαδικασίες ελέγχου.

Τα αποτελέσματα της ύπαρξης ενός αποτελεσματικού συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης είναι η βελτιστοποίηση των διαθέσιμων πόρων της εταιρίας. (OECD, "Principles Of Corporate Governance, 2004).

Οι βασικές αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης εγκρίθηκαν από τους υπουργούς του ΟΟΣΑ το 1999 και από τότε έγιναν ένα διεθνές σημείο αναφοράς για όλους τους policy makers, τους επενδυτές, τις επιχειρήσεις και τους άλλους stakeholders παγκοσμίως.

Ο ΟΟΣΑ (OECD) προτείνει έξι συγκεκριμένες προτάσεις σχετικά με την αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση οι οποίες παρουσιάζονται παρακάτω.

1. Βασικές αρχές αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης
2. Τα δικαιώματα των μετόχων και οι κύριες λειτουργίες ιδιοκτησίας
3. Η ισότιμη μεταχείριση των μετόχων
4. Ο ρόλος των Stakeholders στην εταιρική διακυβέρνηση
5. Διαφάνεια και γνωστοποίηση πληροφοριών
6. Ευθύνες του διοικητικού συμβουλίου

Οι παραπάνω αρχές εταιρικής διακυβέρνησης όπως ορίζονται από τον ΟΟΣΑ έχουν χρησιμοποιηθεί ως βάση για την ανάπτυξη κανονισμών από εθνικές κυβερνήσεις και από εταιρίες σε όλη την Ευρώπη. Και η Ελλάδα είναι μια από τις χώρες αυτές.

2.2.1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Οι πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να προωθούν αποτελεσματικές και διαφανείς αγορές, και να είναι σύμφωνες με τους κανόνες και τους ισχύοντες νόμους και θα πρέπει ξεκάθαρα να καθορίζουν τον τρόπο και τον διαχωρισμό των ευθυνών μεταξύ των διαφορετικών stakeholders.

A. Οι πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να αναπτυχθούν λαμβάνοντας υπόψη τις επιπτώσεις που αυτές έχουν στην συνολική οικονομική απόδοση της εταιρίας, την ακεραιότητα της αγοράς και τα κίνητρα που δημιουργεί σε όλους τους εμπλεκόμενους η προώθηση των διαφανών και αποτελεσματικών αγορών.

B. Οι πρακτικές της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να είναι σύμφωνες και να επηρεάζονται από τους ισχύοντες νόμους και κανονισμούς, θα πρέπει επίσης να προωθούν την διαφάνεια και να μπορούν να εφαρμοστούν στην πράξη.

C. Ο διαχωρισμός των ευθυνών μεταξύ διαφορετικών αρχών θα πρέπει ξεκάθαρα να ορίζεται και να διασφαλίζεται ότι το δημόσιο συμφέρον εξυπηρετείται.

D. Οι επιβλέπουσες εποπτικές αρχές θα πρέπει να έχουν την εξουσιοδότηση, την ακεραιότητα και τις διαθέσιμες πηγές να φέρουν εις πέρας τα καθήκοντα τους με έναν αντικειμενικό και επαγγελματικό τρόπο. Επιπλέον οι αποφάσεις τους θα πρέπει να είναι έγκαιρες, διαφανείς και πλήρως τεκμηριωμένες.

(OECD, "Principles Of Corporate Governance, 2004).

2.2.2 ΤΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΚΥΡΙΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ

Οι πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να προστατεύουν τα δικαιώματα των μετόχων.

A. Ως βασικά δικαιώματα των μετόχων περιλαμβάνουν τα ακόλουθα:

1. Την διασφάλιση των μεθόδων τήρησης του μετοχολογίου.
2. Τη μεταφορά ή μεταβίβαση μετοχών.
3. Την επαρκή, έγκυρη και έγκαιρη ενημέρωση ανά τακτά χρονικά διαστήματα για την υπάρχουσα κατάσταση και τις προοπτικές της επιχείρησης.
4. Δικαίωμα ψήφου και συμμετοχή στις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων.
5. Δικαίωμα να εκλέγουν και να απομακρύνουν μέλη του διοικητικού συμβουλίου
6. Η συμμετοχή στα καθαρά κέρδη της επιχείρησης.

B. Οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν το δικαίωμα να συμμετέχουν στις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων και να είναι επαρκώς ενημερωμένοι για τις αποφάσεις που θα πρέπει να λάβουν σχετικά με θεμελιώδεις αλλαγές στην επιχείρηση, οι οποίες συμπεριλαμβάνουν τα παρακάτω:

1. Την έγκριση τροποποίησης καταστατικού ή άλλων νομικών κειμένων διακυβέρνησης της επιχείρησης.
2. Την έγκριση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης.
3. Την έγκριση διενέργειας συναλλαγών, όπως συγχωνεύσεις, εξαγορές και πωλήσεις μέρους της επιχείρησης.

C. Οι μέτοχοι θα πρέπει να μπορούν να συμμετέχουν ενεργά και να ψηφίζουν στις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων και να είναι πλήρως και εγκαίρως πληροφορημένοι για τους κανόνες και τις διαδικασίες ψηφοφορίας:

1. Οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν επαρκή και έγκαιρη πληροφόρηση σχετικά με την ημερομηνία, τον τόπο και τα θέματα που θα συζητηθούν στην Γενική Συνέλευση και να λαμβάνουν γνώση έγκαιρα για τα θέματα για τα οποία θα πρέπει να ληφθούν αποφάσεις στις συνελεύσεις.

2. Οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να θέτουν ερωτήσεις προς τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας όπως για θέματα που αφορούν τους ετήσιους εξωτερικούς έλεγχους. Θα πρέπει επίσης να έχουν την δυνατότητα να θέτουν θέματα προς συζήτηση και να κάνουν προτάσεις για τα θέματα αυτά.

3. Θα πρέπει να εξασφαλίζεται η αποτελεσματική συμμετοχή των μετόχων σε σημαντικά θέματα και αποφάσεις εταιρικής διακυβέρνησης όπως για παράδειγμα την πρόταση και εκλογή των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Οι μέτοχοι θα πρέπει να μπορούν να εκφράσουν την γνώμη τους για τις αμοιβές του διοικητικού συμβουλίου και των υψηλόβαθμων στελεχών.

4. Οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να ψηφίζουν αυτοπροσώπως ή δι' αντιπροσώπου, σε κάθε περίπτωση όμως οι ψήφοι έχουν την ίδια ισχύ.

D. Οι κύριες δομές και οι ρυθμίσεις που επιτρέπουν σε ορισμένους μετόχους για να λάβουν έναν βαθμό ελέγχου δυσανάλογο προς το ποσοστό ιδιοκτησίας τους πρέπει να αποτρέπονται και να δημοσιεύονται.

E. Η Εταιρική Διακυβέρνηση της εταιρίας θα πρέπει να εγγυάται στους μετόχους ότι η λειτουργία της επιχείρησης χαρακτηρίζεται από δικαιοσύνη και διαφάνεια:

1. Οι κανόνες και οι διαδικασίες που διέπουν την εκλογή των μελών του διοικητικού συμβουλίου, η απόκτηση επιχειρηματικού ελέγχου εισηγμένης επιχείρησης καθώς και η συντέλεση ασυνήθιστων συναλλαγών όπως συγχωνεύσεις, εξαγορές, και πωλήσεις σημαντικού μέρους του ενεργητικού της επιχείρησης κλπ θα πρέπει να αναλύονται πλήρως και να γνωστοποιούνται, έτσι ώστε οι επενδυτές να γνωρίζουν τα δικαιώματά τους και την διαδικασία. Το τίμημα των συναλλαγών αυτών θα πρέπει να χαρακτηρίζεται από διαφάνεια και να διακανονίζεται με όρους και προϋποθέσεις που προστατεύουν τα δικαιώματα των μετόχων.

2. Οι μηχανισμοί που αποτρέπουν ή περιορίζουν τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις θα πρέπει να υιοθετούνται μόνο για το συμφέρον της επιχείρησης και των μετόχων και όχι για να προστατεύσουν την διοίκηση της εταιρίας από το να λογοδοτεί για τις ενέργειες της.

F. Η άσκηση των ιδιοκτησιακών δικαιωμάτων από τους επενδυτές συμπεριλαμβανόμενων και των θεσμικών επενδυτών θα πρέπει να διασφαλίζονται:

1. Οι θεσμικοί επενδυτές που ενεργούν με fiduciary capacity θα πρέπει να γνωστοποιήσουν την πολιτική τους σχετικά με το δικαίωμα ψήφου τους και τις πολιτικές εταιρικής διακυβέρνησης συμπεριλαμβανομένων των διαδικασιών που έχουν σε ισχύ για την απόφαση σχετικά με τη χρήση των δικαιωμάτων ψήφου τους.

2. Οι θεσμικοί επενδυτές που ενεργούν με fiduciary capacity θα πρέπει να γνωστοποιήσουν πως διαχειρίζονται διαμάχες συμφερόντων οι οποίες μπορεί να επηρεάσουν τα δικαιώματα ιδιοκτησίας σχετικά με τις επενδύσεις τους.

G. Οι μέτοχοι συμπεριλαμβανομένων των θεσμικών επενδυτών θα πρέπει να τους επιτρέπεται να συμβουλευούν ο ένας τον άλλο για θέματα που αφορούν βασικά δικαιώματα τους όπως αυτά ορίζονται από τις βασικές αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης.

(OECD, "Principles Of Corporate Governance, 2004).

2.2.3 Η ΙΣΟΤΙΜΗ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να εγγυώνται την ισότιμη μεταχείριση όλων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των μειοψηφούντων και αλλοδαπών μετόχων. Όλοι οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν την ευκαιρία αποτελεσματικής αντιμετώπισης της παραβίασης των δικαιωμάτων αυτών.

A. Όλοι οι μέτοχοι της ίδιας κατηγορίας θα πρέπει να απολαμβάνουν ίσης μεταχείρισης:

1. Για κάθε κατηγορία, οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν τα ίδια δικαιώματα. Όλοι οι επενδυτές θα πρέπει να έχουν την δυνατότητα ενημέρωσης σχετικά με τα δικαιώματα τους σε όλες τις κατηγορίες μετοχικών τίτλων πριν από την αγορά τους. Οποιοσδήποτε αλλαγές στα δικαιώματα ψήφου θα πρέπει πρώτα να υπόκεινται σε ψηφοφορία των μετόχων.

2. Οι μικροί μέτοχοι πρέπει να προστατευθούν από τις καταχρηστικές ενέργειες των μεγαλομετόχων που ενεργούν είτε άμεσα είτε έμμεσα, και πρέπει να έχουν τα αποτελεσματικά μέσα της επανόρθωσης.

3. Οι ψηφοφορίες από τους αντιπροσώπους ή τους υποψηφίους θα πρέπει να γίνονται με έναν προσυμφωνημένο τρόπο για όφελος ιδιοκτήτη των μετοχών.

4. Τα εμπόδια στη διασυννοριακή ψηφοφορία πρέπει να εξαφανιστούν.
5. Οι προϋποθέσεις και διαδικασίες των Γενικών Συνελεύσεων θα πρέπει να εγγυώνται την ισότιμη μεταχείριση των μετόχων. Η επιχείρηση θα πρέπει να υιοθετεί απλές και χαμηλού κόστους διαδικασίες στην άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου.

B. Ενέργειες και συναλλαγές βασισμένες στην εσωτερική πληροφόρηση και σε καταχρηστικές κινήσεις προς ίδιον όφελος θα πρέπει να απαγορεύονται.

C. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τα εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη θα πρέπει να υποχρεούνται στην γνωστοποίηση πληροφοριών σχετικά με οποιοδήποτε ίδιο υλικό συμφέρον σε συναλλαγές ή ζητήματα που επηρεάζουν την επιχείρηση.

(OECD, "Principles Of Corporate Governance, 2004).

2.2.4 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ STAKEHOLDERS ΣΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Οι Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να αναγνωρίζουν τα δικαιώματα των συνεργαζομένων και όσων έχουν νόμιμα συμφέροντα προς την επιχείρηση, όπως αυτά καθορίζονται από την ισχύουσα νομοθεσία και να ενθαρρύνουν την ενεργή συνεργασία μεταξύ των επιχειρήσεων και αυτών στη δημιουργία πλούτου, θέσεων εργασίας και την βιωσιμότητα των υγιών χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων.

A. Τα δικαιώματα όσων συνεργάζονται και έχουν νόμιμα συμφέροντα στην επιχείρηση Stakeholders (εργαζόμενοι, προμηθευτές, κτλ) προστατεύονται με νόμο, τα συμφέροντα αυτά γίνονται σεβαστά.

B. Σε περίπτωση παραβίασης των νόμιμων συμφερόντων των Stakeholders θα πρέπει να παρέχεται η δυνατότητα αξίωσης αποζημιώσεως.

C. Θα πρέπει να ενθαρρύνεται ο ρόλος των εργαζόμενων τρόπο που να ενισχύει την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

D. Στην περίπτωση που οι συνεργαζόμενοι με την επιχείρηση συμμετέχουν στις διαδικασίες εταιρικής διακυβέρνησης, θα πρέπει να έχουν πρόσβαση στις σχετικές πληροφορίες ανά τακτά χρονικά διαστήματα.

E. Stakeholders συμπεριλαμβανομένων και μεμονωμένων εργαζόμενων στην εταιρία και τα όργανα που τους αντιπροσωπεύουν θα πρέπει να μπορούν ελεύθερα να εκφράζουν τις ανησυχίες τους σε θέματα και πρακτικές νομιμότητας και τα δικαιώματα τους δεν θα πρέπει να ασκούνται.

F. Οι Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να συμπληρώνονται από ένα αποτελεσματικό πλαίσιο που να ενισχύει τα δικαιώματα των πιστωτών της εταιρίας. (OECD, "Principles Of Corporate Governance, 2004).

2.2.5 ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ

Οι Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να εγγυώνται την έγκαιρη, πλήρη και λεπτομερή γνωστοποίηση πληροφοριών για όλα τα υλικά ζητήματα που σχετίζονται με την επιχείρηση, συμπεριλαμβανομένης της χρηματοοικονομικής κατάστασης, της απόδοσης, του ιδιοκτησιακού καθεστώτος καθώς και της διακυβέρνησης της επιχείρησης.

A. Η εξασφάλιση της διαφάνειας συμπεριλαμβάνει την γνωστοποίηση πληροφοριών σχετικά με:

1. Τα χρηματοοικονομικά και λειτουργικά αποτελέσματα επιχείρησης.
2. Τους στόχους και τις προοπτικές της επιχείρησης.
3. Την μετοχική σύνθεση της επιχείρησης.
4. Την πολιτική αμοιβών των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των υψηλόβαθμων στελεχών και πληροφορίες που σχετίζονται με αυτούς συμπεριλαμβανομένων και των τυπικών τους προσόντων τα κριτήρια της επιλογής τους.
5. Σχετικές συμμετοχικές συναλλαγές.
6. Τους προβλεπόμενους παράγοντες ρίσκου.
7. Τα θέματα που σχετίζονται με εργαζόμενους και άλλους stakeholders.

8. Δομές και πολιτικές διακυβέρνησης της επιχείρησης και ποιο συγκεκριμένα το περιεχόμενο οποιασδήποτε διαδικασίας εταιρικής διακυβέρνησης η οποία εφαρμόζεται.

B. Οι πληροφορίες θα πρέπει να συλλέγονται και να γνωστοποιούνται με χρήση υψηλών στάνταρ και σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες οικονομικούς και μη.

C. Θα πρέπει να πραγματοποιείται ετήσιος έλεγχος από κατάλληλο και ικανό ανεξάρτητο ελεγκτή ο οποίος θα πρέπει να παρουσιάζει τα αποτελέσματα της έρευνας του στο διοικητικό συμβούλιο και στους μέτοχους και θα πρέπει να επιβεβαιώνει αν τα οικονομικά στοιχεία τα οποία παρουσιάστηκαν από την εταιρία ότι ήταν τα πραγματικά.

D. Οι εξωτερικοί ελεγκτές πρέπει να είναι υπεύθυνοι απέναντι στους μετόχους και την επιχείρηση και θα πρέπει να εκτελούν τα καθήκοντα τους με επαγγελματισμό.

E. Τα κανάλια επικοινωνίας και γνωστοποίησης πληροφοριών θα πρέπει να παρέχουν ισότιμη, έγκαιρη και χαμηλού κόστους πρόσβαση στην συλλογή πληροφοριών από όλους τους ενδιαφερόμενους.

F. Το θεσμικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να συμπληρώνεται από μια αποτελεσματική προσέγγιση η οποία θα προωθεί την παροχή στοιχείων και ανάλυσης η οποία είναι χρήσιμη στους επενδυτές και η οποία ανάλυση δεν θα πρέπει να εμπεριέχει υποκειμενικά στοιχεία.

(OECD, "Principles Of Corporate Governance, 2004).

2.2.6 ΕΥΘΥΝΕΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Οι Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να εγγυώνται τη στρατηγική καθοδήγηση της επιχείρησης, την αποτελεσματική παρακολούθηση της διοίκησης (management) από το Διοικητικό Συμβούλιο και την ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου έναντι της επιχείρησης και των μετόχων.

A. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να αποκτούν κάθε σχετική πληροφορία, να ενεργούν με καλή πίστη, με απαραίτητη επιμέλεια και φροντίδα και προς το συμφέρον της επιχείρησης και των μετόχων.

B. Σε περίπτωση που οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου ενδέχεται να επηρεάζουν διαφορετικές κατηγορίες μετόχων με διαφορετικό τρόπο, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να αντιμετωπίζει όλους τους μετόχους χωρίς διακρίσεις.

C. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να εφαρμόζει υψηλά ηθικά πρότυπα και θα πρέπει να λαμβάνει πάντα υπόψη τα συμφέροντα των stakeholders.

D. Το Διοικητικό Συμβούλιο να εκπληρώνει τα ακόλουθα:

1. Τον καθορισμό της εταιρικής στρατηγικής και του σχεδιασμού της επιχείρησης, την κατάρτιση του ετήσιου προϋπολογισμού και του επιχειρησιακού της σχεδίου, τον καθορισμό και την επίτευξη των στόχων αποδοτικότητας της, την παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας των πρακτικών διακυβέρνησης που εφαρμόζονται και της πορείας της επιχείρησης και τον έλεγχο μεγάλων κεφαλαιακών δαπανών.
2. Παρακολούθηση και καταγραφή της αποτελεσματικότητας της εταιρικής διακυβέρνησης και εφαρμογή αλλαγών όπου αυτό κρίνεται απαραίτητο.
3. Παρακολούθηση αμοιβών των υψηλόβαθμων στελεχών και αντικατάσταση τους αν αυτό κριθεί απαραίτητο με μια συγκεκριμένη διαδικασία διαδοχής.
4. Ευθυγράμμιση της αμοιβής των υψηλόβαθμων στελεχών με βάση τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα της εταιρίας και των shareholders.
5. Εξασφάλιση μιας επίσημης και διαφανούς διαδικασίας για την διαδικασία εκλογής του διοικητικού συμβουλίου.
6. Την παρακολούθηση και διευθέτηση τυχόν θεμάτων σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ των διευθυντικών στελεχών, των μελών του Δ.Σ. και των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων και των περιπτώσεων κακοδιαχείρισης των στοιχείων του ενεργητικού ή συναλλαγών με συμβαλλόμενα μέρη.
7. Την αρτιότητα των προς γνωστοποίηση λογιστικών και χρηματοοικονομικών καταστάσεων, συμπεριλαμβανομένης και της έκθεσης ορκωτών ελεγκτών (ανεξαρτήτου ελέγχου) και την ύπαρξη διαδικασίας ελέγχου κινδύνων, οικονομικού

ελέγχου και την συμμόρφωση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης με την εκάστοτε νομοθεσία.

8. Επίβλεψη της διαδικασίας δημοσιοποίησης των πληροφοριών και επικοινωνίας.

Ε. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να είναι σε θέση να ασκήσει αντικειμενική και ανεξάρτητη κρίση σε εταιρικές υποθέσεις.

1. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να αποτελείται από έναν ικανό αριθμό μη εκτελεστικών μελών ικανών με σκοπό την άσκηση ανεξάρτητης κρίσης για θέματα που εν δυνάμει θα μπορούσαν να προκαλέσουν εσωτερικές συγκρούσεις συμφερόντων. Παραδείγματα τέτοιων αρμοδιοτήτων είναι η εξασφάλιση της ακεραιότητας των οικονομικών αλλά και των άλλων αναφορών, ο έλεγχος της αμοιβής των μελών του Δ.Σ. και η πρόταση υποψήφιων μελών.

2. Όταν δημιουργούνται επιτροπές στο Διοικητικό Συμβούλιο, η εξουσιοδότηση η σύνθεση και οι αρμοδιότητες της κάθε επιτροπής θα πρέπει να είναι καθορισμένες και γνωστές σε όλα τα μέλη του συμβουλίου.

3. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να δεσμεύονται για την άσκηση των καθηκόντων τους.

Φ. Θα πρέπει να υπάρχουν εσωτερικές διαδικασίες ελέγχου που θα εγγυώνται σε όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου έγκαιρη, πλήρη και ισότιμη πρόσβαση σε πληροφορίες που είναι απαραίτητες για την άσκηση των καθηκόντων τους.

(OECD, "Principles Of Corporate Governance, 2004).

2.3 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Ο πρώτος νόμος που δημιουργείται στη χώρα μας και έχει ως σκοπό την λήψη κάποιων μέτρων εταιρικής διακυβέρνησης είναι ο 2190/1920, που αποτελεί και τον βασικό νόμο λειτουργίας των ΑΕ στην Ελλάδα. Όσον αφορά την εταιρική διακυβέρνηση ο νόμος αυτός προβλέπει ότι οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου είναι έγκυρες εφόσον λαμβάνονται με απόφαση της πλειοψηφίας των μελών του. Λόγω όμως των ιδιαίτερων συνθηκών και εξελίξεων που διαμορφώθηκαν στην ελληνική οικονομία με την πάροδο των δεκαετιών, ο νόμος αυτός δεν επαρκούσε καθώς δεν αναφερόταν αποκλειστικά στην εταιρική διακυβέρνηση απλά αναφερόταν σε αυτήν αποσπασματικά.

Η λειτουργία πολλών οικογενειακών επιχειρήσεων στις οποίες τα μέλη της οικογένειας κατέχουν την πλειοψηφία του Διοικητικού Συμβουλίου, η έλλειψη επενδυτικής κουλτούρας των Ελλήνων επενδυτών, ο μεγάλος αριθμός των εισηγμένων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών την περίοδο της χρηματιστηριακής έκρηξης που κράτησε ως το 1999 και τέλος η ανεπάρκεια εποπτικών αρχών, αποτελούν βασικά προβλήματα λόγω της έλλειψης επαρκούς νομοθεσίας για την εταιρική διακυβέρνηση.

Από το 1998 έως και το 2002 γίνεται μία σειρά προσπαθειών για τη δημιουργία νομοθετικού πλαισίου με σκοπό την αντιμετώπιση των ανωτέρω προβλημάτων αλλά και αυτών που θα επέρχονταν εάν δεν υπήρχαν κάποιοι βασικοί κανόνες ελέγχου των εταιριών. Έτσι το 1998 εκδίδονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς οι Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης και ύστερα από μια σειρά συνεδριών και συνδιασκέψεων, το 1999 οδηγούν στην έκδοση του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης του οποίου οι συστάσεις για τις εισηγμένες εταιρίες δεν ήταν υποχρεωτικές. Οι συστάσεις αυτές αφορούσαν τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των μετόχων αλλά αναφέρονταν και σε θέματα εσωτερικού ελέγχου και γνωστοποίησης πληροφοριών. Επίσης, το 1999 έχουμε και την έκδοση των OECD Principles of Corporate Governance, με τις οποίες θα ασχοληθούμε αναλυτικά στη συνέχεια της εργασίας. Σημαντικό να αναφέρουμε ότι οι συστάσεις του Κώδικα βασίζονταν στις αρχές του OECD.

Το 2000 εκδίδεται ο κανονισμός 5/204/2000 από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ο οποίος δημιουργεί τα κριτήρια συμπεριφοράς και λειτουργίας για τις εισηγμένες εταιρίες και καθορίζει τα δικαιώματα αλλά και τις υποχρεώσεις όσων συμμετέχουν στη

διοίκηση τους (μέτοχοι, μέλη ΔΣ, ανώτατη διοίκηση) και έχει ως σκοπό την μείωση εταιρικών προβλημάτων που μπορεί να δημιουργηθούν από την έλλειψη σωστού εσωτερικού ελέγχου.

Από το 1998 έως και το 2001 παρατηρείται έντονα μία νομοθετική δραστηριότητα ως προς την εταιρική διακυβέρνηση, με αποκορύφωση το 2002 και την έκδοση του νόμου 3016 που αναφέρεται αποκλειστικά σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης σε εισηγμένες ανώνυμες εταιρίες και καθορίζονται υποχρεωτικοί κανόνες συμπεριφοράς για τις εταιρίες αυτές. Στη συνέχεια έχουμε την δημιουργία συμπληρωματικών νόμων ως προς τον 3016, τους νόμους 3091 και 3156 που στηρίζουν ακόμα περισσότερο το πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης. Σημαντικό είναι να αναφέρουμε ότι ο 3156/2003 είναι ο πρώτος νόμος που καθιστά υποχρεωτική την δημιουργία υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου στις μη εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (*L.G. Spanos, "Corporate Governance in Greece: Developments and Policy Implications", 2005*).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΥΠΑΡΞΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

3.1 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Η καλή εταιρική διακυβέρνηση παίζει ζωτικής σημασίας ρόλο στην υποστήριξη της ακεραιότητας και της αποδοτικότητας των χρηματοοικονομικών αγορών. Ανεπαρκής εταιρική διακυβέρνηση αποδυναμώνει τη δυνατότητα μιας επιχείρησης και στη χειρότερη περίπτωση μπορεί να προετοιμάσει το έδαφος για οικονομικές δυσκολίες ακόμη και την απάτη. Εάν οι εταιρίες έχουν καλά συστήματα διακυβέρνησης, συνήθως είναι αποδοτικότερες από τις άλλες εταιρίες και είναι σε θέση να προσελκύσουν νέους επενδυτές των οποίων η χρηματοδότηση μπορεί να βοηθήσει σε περαιτέρω αύξηση.

3.2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί έναν πολύπλευρο τομέα. Ένα σημαντικό ζήτημα είναι να εξασφαλίσει την υπευθυνότητα ορισμένων ατόμων σε έναν οργανισμό μέσω μηχανισμών που επιδιώκουν να μειώσουν ή ακόμα και να εξαλείψουν προβλήματα principal - agent. Από τη βιβλιογραφία παρατηρούμε διαφορετικές ερμηνείες για τον ορισμό της εταιρικής διακυβέρνησης. Εκτός όμως από τις διάφορες ερμηνείες υπάρχουν και διαφορετικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτό μπορεί να συμβεί λόγω της διαφορετικής κουλτούρας, των ηθών και των νόμων που υπάρχουν και διέπουν μια χώρα. Έτσι λοιπόν υπάρχουν διαφορετικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης ανάλογα με τη χώρα στην οποία εφαρμόζονται αλλά και τον τομέα στον οποίο δραστηριοποιείται μία εταιρία σε μία χώρα.

Τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης με τα οποία θα ασχοληθούμε και θα αναλύσουμε τα βασικά χαρακτηριστικά τους αλλά και τις διαφορές που υπάρχουν ως προς την εφαρμογή τους είναι τέσσερα: το Αγγλοσαξονικό (Anglo – Saxon system), το Γερμανικό (German system), το Ιαπωνικό (Japanese system) και τέλος το Σουηδικό (Swedish system).

3.2.1 *ANGLO – SAXON SYSTEM*

Το αγγλοσαξονικό σύστημα χαρακτηρίζεται γενικά ως ένα σύστημα “προσανατολισμένο” ως προς την αγορά (market-oriented). Χαρακτηριστικά του συστήματος αυτού είναι οι ελεύθερες (free) και ενεργές (active) αγορές. Στην Μεγάλη Βρετανία και στις Ηνωμένες Πολιτείες οι αλλαγές στον εταιρικό τομέα προωθούνται

μέσα από τις ενεργές αγορές κεφαλαίων. Οι αγορές κεφαλαίου είναι ενεργές. Στις ΗΠΑ η διασπασμένη ιδιοκτησία είναι ένα πολύ συχνό φαινόμενο ενώ οι χρηματιστηριακές συναλλαγές γίνονται από επαγγελματίες επενδυτές.

3.2.2 GERMAN SYSTEM

Αυτό το σύστημα αφορά την Ηπειρωτική Ευρώπη και είναι ένα σύστημα "προσανατολισμένο" στις τράπεζες (bank-oriented). Σε αυτό το σύστημα η εταιρία αναπτύσσει ισχυρούς δεσμούς με ανεξάρτητους ιδιοκτήτες και χρηματοδότες. Οι δεσμοί αυτοί διαρκούν πολλά χρόνια και οι τράπεζες προσφέρουν την πλειονότητα του εξωτερικού κεφαλαίου. Στο σύστημα που είναι προσανατολισμένο στις τράπεζες οι βασικοί μέτοχοι διατηρούν μια σημαντική αναλογία των κεφαλαίων τους σε διαφορετικές μεμονωμένες εταιρίες κάτι που εμποδίζει την ίδια την εταιρία από το να επεκταθεί σε πολλούς τομείς.

Τα βασικά χαρακτηριστικά των δύο συστημάτων είναι τα εξής:

Προσανατολισμένο στις αγορές (market-oriented system)

- Εφαρμογή εξωτερικού ελέγχου για την εταιρική δραστηριότητα.
- Βασικός κανόνας ο μεγάλος αριθμός εισηγμένων εταιριών.
- Οι κεφαλαιαγορές αποτελούν τη βασική πηγή χρηματοδότησης.
- Προτεραιότητα στο shareholder value theory.
- Το σύστημα αυτό δεν επιτρέπει στις τράπεζες να επιχορηγούν μακροπρόθεσμους πόρους.
- Θεμελιώδες πρόβλημα αποτελεί η σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των μετόχων και των διευθυντών (managers).

Προσανατολισμένο στις τράπεζες (bank-oriented system)

- Εσωτερικοί έλεγχοι και κανονισμοί για την εταιρική δραστηριότητα.
- Άμεσος έλεγχος των τραπεζών μέσω των equity shares.
- Μακροπρόθεσμες σχέσεις με τις τράπεζες.
- Συμμετοχή των υπαλλήλων στον έλεγχο της εταιρίας.
- Επιστροφή των δανεισμένων χρημάτων και όχι μεγιστοποίηση της αξίας τους για τους μετόχους.
- Σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ της πλειοψηφίας και της μειοψηφίας των μετόχων.

3.2.3 JAPANESE SYSTEM

Σε ορισμένες χώρες υπάρχουν βιομηχανικές ομάδες οι οποίες διαδραματίζουν ένα σημαντικό ρόλο σε μία εταιρία. Αυτό είναι γνωστό ως το Ιαπωνικό σύστημα. Με την εξάπλωση των ιαπωνικών εταιριών, ο δυτικός κόσμος έμαθε για τα ιαπωνικά keiretsus και τις επιπτώσεις που αυτά έχουν στις εταιρίες. Τα keiretsus είναι μεγάλες συμμαχίες μεταξύ εταιριών στο χώρο της βιομηχανίας, του marketing και των τραπεζών που έχουν ως σκοπό να ελέγξουν όλες τις πτυχές της παραγωγής (πρώτες ύλες, παραγωγή προϊόντος) και της λιανικής διανομής. Παρότι οι εταιρίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, οι εξωτερικοί ιδιοκτήτες έχουν μικρή επιρροή στις εταιρίες λόγω της ύπαρξης των keiretsus.

3.2.4 SWEDISH SYSTEM

Τέλος, υπάρχει το Σουηδικό σύστημα. Αυτό το σύστημα είναι μεταξύ του συστήματος που προσανατολίζεται στις αγορές και εκείνου που προσανατολίζεται στις τράπεζες. Χαρακτηριστικό του συστήματος η διατήρηση μακροχρόνιων δεσμών με τις τράπεζες. Ο έλεγχος στις εταιρίες διατηρείται από μία μικρή ομάδα ιδιοκτητών. Ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά του Σουηδικού συστήματος είναι τα ακόλουθα:

- Η αυξανόμενη αναλογία επενδυτών/ιδιοκτητών.
- Η αυξανόμενη αναλογία επαγγελματικών επενδυτών.
- Η αυξανόμενη χρήση προγραμμάτων που παρέχουν κίνητρα.
- Η ταχύτερη δημοσίευση πληροφοριών σε σχέση με το παρελθόν.
- Η εστίαση στην μετοχική ευημερία.

3.3 AGENCY THEORY

Στις επιχειρήσεις οι managers θα πρέπει να παίρνουν αποφάσεις οι οποίες θα έχουν ως στόχο την μεγιστοποίηση των κερδών και την αύξηση του πλούτου των shareholders. Αλλά αν αυτό συμβαίνει και στην πράξη είναι ένα άλλο θέμα. Το πρόβλημα του principal - agent συμβαίνει όταν οι managers της εταιρίας δεν δρουν ξεκάθαρα με σκοπό το συμφέρον των μετοχών και των ιδιοκτητών της (shareholders). Τρεις είναι κυρίως οι παράγοντες που συμβάλουν στην δημιουργία αυτού του προβλήματος μέσα με μια εταιρία.

1. Όταν οι shareholders της εταιρίας δεν την διοικούν οι ίδιοι και προσλαμβάνουν managers (agens) για να διοικούν την εταιρία για λογαριασμό τους.
2. Τα συμφέροντα και οι στόχοι των managers διαφέρουν από αυτά των shareholders. Οι managers επιδιώκουν να μεγιστοποιήσουν τον δικό τους πλούτο και όχι τον πλούτο των shareholders.
3. Η ασυμμετρία πληροφόρησης που υπάρχει μεταξύ τους. Οι managers σαν υπεύθυνοι για την λειτουργία της επιχείρησης σε καθημερινή βάση έχουν απεριόριστη πρόσβαση σε όλα τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας ενώ οι shareholders η μόνη πληροφόρηση που παίρνουν είναι οι ετήσιοι ισολογισμοί οι οποίοι και μπορεί να έχουν παραποιηθεί από τους managers.

Όταν και οι τρεις προηγούμενοι παράγοντες συνυπάρχουν σε μια εταιρία τότε το πρόβλημα μεγιστοποιείται και λόγω της ασυμμετρίας της πληροφορίας οι shareholders αδυνατούν να ελέγξουν τους managers οι οποίοι πλέον δρουν με σκοπό την μεγιστοποίηση του δικού τους κέρδους.

Σε αυτό το σημείο μπαίνουν και οι μηχανισμοί ελέγχου της εταιρικής διακυβέρνησης για να προστατεύσουν τα συμφέροντα των shareholders και να δώσουν τα κατάλληλα κίνητρα στους managers για να δρουν προς το συμφέρον της εταιρίας και των ιδιοκτητών της. (*Denzil Watson & Antony Head, "Corporate Finance", 2001*)

Εμπειρικά στοιχεία και μελέτες έδειξαν ότι η κατοχή πολλαπλών θέσεων μέσα σε μια εταιρία από ένα και μόνο πρόσωπο μπορεί να σχετίζεται με μειωμένες οικονομικές αποδόσεις. Η Agency Theory υποδηλώνει ότι διαχωρίζοντας τις θέσεις του CEO και του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας σε δυο διαφορετικά άτομα θα βελτιωθεί η απόδοση της εταιρίας γιατί το διοικητικό συμβούλιο θα μπορεί να παρακολουθεί καλύτερα τις ενέργειες του CEO (Chief Executive Officer). Σε αντίθεση με αυτή την θέση η Θεωρία της Αρχηγικής Ικανότητας υποδηλώνει ότι η απόδοση της εταιρίας θα βελτιωθεί αν και τις δυο αυτές θέσεις τις κατέχει ένα και μόνο πρόσωπο επειδή θα έχει αυξημένες εξουσίες και θα μπορεί να παίρνει κρίσιμες αποφάσεις (*Dawn Harris And Constance E. Helfat, Strategic Management Journal, Vol. 19 "Ceo Duality,*

Succession, Capabilities And Agency Theory: Commentary And Research Agenda, 1998”).

Ως τώρα έχουν γίνει 13 μελέτες πάνω σε αυτό το θέμα οι οποίες με στατιστικά στοιχεία αναλύουν την επιρροή που έχει στην απόδοση της εταιρίας η κατοχή των δυο αυτών θέσεων από το ίδιο πρόσωπο μέσα σε μια εταιρία. Οι μελέτες αυτές χρησιμοποίησαν διάφορες μεθόδους για τη μέτρηση της απόδοσης της εταιρίας σε πολλές και διαφορετικές χρονικές περιόδους. Ωστόσο μόνο τρεις από όλες τις μελέτες παρουσίασαν μια αρνητική σχέση στην απόδοση της εταιρίας (*Dawn Harris And Constance E. Helfat, Strategic Management Journal, Vol. 19 “Ceo Duality, Succession, Capabilities And Agency Theory: Commentary And Research Agenda, 1998*”).

Ο Warrell et. al. διαπίστωσε ότι όταν ένα υψηλόβαθμο στέλεχος που κατέχει μια υψηλόβαθμη θέση του CEO για παράδειγμα πάρει και την θέση του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου, τότε η απόδοση της εταιρίας στις χρηματαγορές δεν επηρεάζεται αρνητικά. Όταν όμως ένα και μόνο πρόσωπο κατέχει και τις τρεις θέσεις κλειδιά της εταιρίας (chair of the board, CEO, και President) τότε τα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρίας και οι επενδύτες επηρεάζονται αρνητικά (*Dawn Harris And Constance E. Helfat, Strategic Management Journal, Vol. 19 “Ceo Duality, Succession, Capabilities And Agency Theory: Commentary And Research Agenda, 1998*”).

Η κατοχή των δυο αυτών θέσεων από το ίδιο άτομο εμφανίζεται συχνά στην εταιρική δομή των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών. Σύμφωνα λοιπόν με την βιβλιογραφία αυτό δεν θα πρέπει να αποτελεί πρόβλημα ή ανασταλτικό παράγοντα για πιθανούς επενδύτες. Συνήθως οι έλληνες ιδιοκτήτες ναυτιλιακών εταιριών παίρνουν μέρος ενεργά στην διοίκηση της εταιρίας τους.

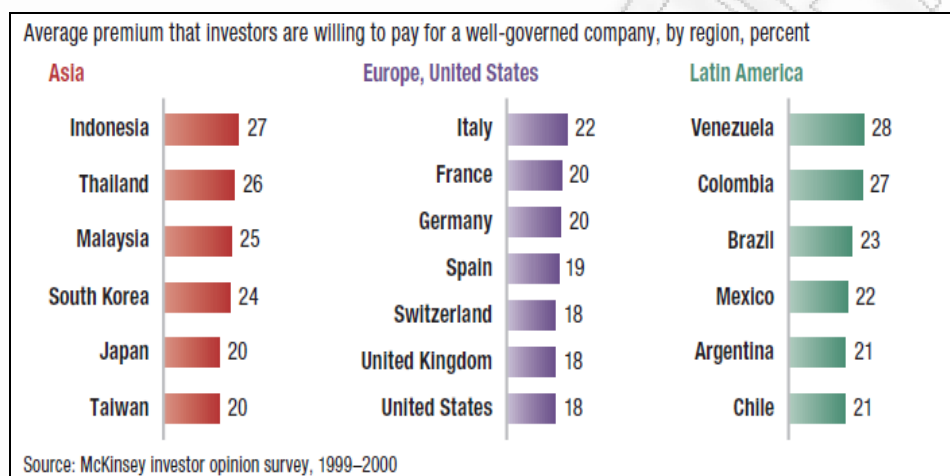
3.4 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΠΙΣΤΙΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η εφαρμογή ενός συστήματος κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης αποτέλεσε και εξακολουθεί να αποτελεί βασικό κριτήριο επιλογής επενδύσεων σε κινητές αξίες από τους θεσμικούς επενδυτές.

Οι μέτοχοι γίνονται όλο και περισσότερο ενεργοί παγκοσμίως επειδή πιστεύουν ότι καλύτερη εταιρική διακυβέρνηση θα τους φέρει υψηλότερες ανταμοιβές.

Το επιχείρημα αυτό επιβεβαιώνεται και από σχετική μελέτη της εταιρείας συμβούλων McKinsey. Ο McKinsey διέταξε τρεις διαφορετικές έρευνες σε Ασία,

Ευρώπη και Ηνωμένες Πολιτείες, και Λατινική Αμερική για να ερευνήσει πως οι μέτοχοι αντιλαμβάνονται και αξιολογούν την εταιρική διακυβέρνηση στις αναπτυγμένες και ανερχόμενες αγορές. Πάνω από 200 θεσμικοί επενδυτές έλαβαν μέρος στις έρευνες, το 80% των οποίων είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν υψηλότερα την τιμή της μετοχής μιας καλά οργανωμένης εταιρίας που εφαρμόζει τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης.



Διάγραμμα 1: Measuring the value of good governance in 3 regions

Το καταβαλλόμενο premium που προτίθενται να πληρώσουν διαφέρει από χώρα σε χώρα. Αξιοσημείωτο γεγονός αποτελεί ότι το καταβαλλόμενο premium διακυβέρνησης από τους μεμονωμένους επενδυτές κυμαίνεται από 18% για μετοχές μίας αμερικάνικης ή μίας βρετανικής εταιρίας σε σχέση με αντίστοιχες εταιρίες που παρουσιάζουν παρόμοια οικονομικά αποτελέσματα και μπορεί να φτάσουν και έως 27% ή 28% για μετοχές εταιριών που έχουν την έδρα τους σε χώρες της Ασίας ή της Λατινικής Αμερικής. Αυτό συμβαίνει επειδή οι οικονομικές αναφορές σε Ασία και Λατινική Αμερική, για παράδειγμα, είναι περιορισμένες και λιγότερο ποιοτικές. Η καταβολή αυτής της υπεραξίας βασίζεται στην πεποίθηση βελτιωμένης εταιρικής αποδοτικότητας και μειωμένου κινδύνου, των εταιριών που ακολουθούν ορθούς κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης, στο μέτρο που αυτοί οι κανόνες λειτουργούν είτε ως αποτρεπτικό μέσο αρνητικών καταστάσεων είτε ως μέσο επιτυχούς και αποτελεσματικής διεύθυνσης αυτών. Σαν αποτέλεσμα οι επενδυτές πιστεύουν ότι οι επενδύσεις τους είναι καλύτερα προστατευμένες από εταιρίες καλά οργανωμένες. Στην Ευρώπη και στις Ηνωμένες

Πολιτείες, από την άλλη πλευρά, τα οικονομικά πρότυπα είναι υψηλά με αποτέλεσμα η εταιρική διακυβέρνηση να είναι λιγότερο σημαντική.

Σημαντικό ρόλο παίζουν στην επιλογή μετοχών και διάφορα ψυχολογικά θέματα της αγοράς αφού η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί κεντρικό αντικείμενο συζήτησης σήμερα σε όλους σχεδόν τους επενδυτικούς κύκλους.

Ανάλογες διαπιστώσεις έγιναν σε Ευρώπη και Αμερική και από άλλες εταιρίες. Η εταιρεία Russell Reynolds Associates, διαπίστωσε ότι περίπου 50% των Ευρωπαίων επενδυτών και 61% των επενδυτών στις ΗΠΑ έχουν αποφασίσει είτε να μην επενδύουν σε μετοχές εταιριών είτε να μειώσουν τις επενδύσεις τους σε μετοχές εταιριών που χαρακτηρίζονται από ανεπαρκές καθεστώς λογοδοσίας και διαφάνειας (*Corporate Governance in the New Economy, 2000: International Survey of Institutional Investors*).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

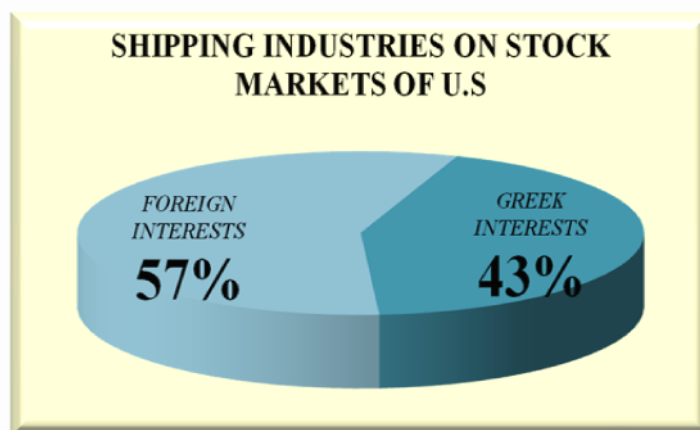
ΕΥΡΗΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

4.1 Η ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΗΠΑ

Σε αυτή την παράγραφο παρουσιάζονται οι κυριότερες χρηματιστηριακές αγορές οι οποίες υπάρχουν στις ΗΠΑ και ο αριθμός των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών σε αυτές.

Αναλυτικότερα τα χρηματιστήρια των ΗΠΑ είναι τα ακόλουθα:

- **SEC:** Securities and Exchange Commission (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς). Είναι μία ανεξάρτητη ομοσπονδιακή αρχή αντίστοιχη προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ο λόγος ύπαρξης της είναι η προστασία των επενδυτών καθώς και η διευκόλυνση στη συγκέντρωση κεφαλαίων. Ιδρύθηκε μετά τη μεγάλη κρίση του 1929, με πρώτο Πρόεδρο τον Joseph Kennedy.
- **NYSE:** New York Stock Exchange (Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης). Η NYSE Euronext προήλθε από την συγχώνευση του NYSE Group και του Euronext N.V. Στην NYSE Euronext ανήκουν και τα Χρηματιστήρια του Παρισιού, Άμστερνταμ, Βρυξελλών και Λισσαβόνας. Ο NYSE απαριθμούσε μέχρι 31.12.2007 τρεις χιλιάδες εξακόσιες (3.600) εισηγμένες εταιρίες.
- **NASDAQ:** National Association of Security Dealers Automated Quotation (Αυτόματη Παράθεση Τιμών της Εθνικής Ένωσης Μεσιτών Χρηματοοικονομικών Προϊόντων). Ιδρύθηκε το 1971 και αποτέλεσε την πρώτη ηλεκτρονική χρηματιστηριακή αγορά στον κόσμο καθώς αρχικά ήταν ένα ηλεκτρονικό δελτίο τιμών για να διευκολύνει τους μεσίτες. Σήμερα, οι εισηγμένες εταιρίες είναι από τον χώρο της τεχνολογίας, των τηλεπικοινωνιών, των ΜΜΕ και χρηματοοικονομικές. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι το 1990 ο NASDAQ ξεπερνούσε τον NYSE σε όγκο συναλλαγών λόγω των εταιριών υψηλής τεχνολογίας.
- **AMEX:** American Stock Exchange (Αμερικανικό Χρηματιστήριο). Στις 17.1.2008 η NYSE Euronext ανήγγειλε την εξαγορά του AMEX έναντι του ποσού των 260 εκατομμυρίων δολαρίων. Η εξαγορά ολοκληρώνεται την 1.10.2008 και μετονομάζεται σε NYSE Amex Equities.



Διάγραμμα 2: Εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρίες σε χρηματιστήρια των ΗΠΑ

Ο συνολικός αριθμός των ναυτιλιακών εταιριών που είναι εισηγμένες στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ είναι 53 από όλο τον κόσμο. Από αυτές οι 30 είναι ξένων συμφερόντων και οι 23 ελληνικών. Μιλώντας, δηλαδή, με ποσοστά το 43% των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών σε όλα τα χρηματιστήρια των ΗΠΑ (NASDAQ , NYSE και AMEX) είναι ελληνικών συμφερόντων.

Συνοπτικά η κατανομή των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ είναι η εξής:

- 6 στο χρηματιστήριο NYSE
- 14 στο NASDAQ και
- 3 στο AMEX

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι 4 ακόμα ναυτιλιακές εταιρίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο του Λονδίνου (Goldenport Holdings, Global Oceanic, Globus Maritime και Hellenic Carriers) και 5 ακτοπλοϊκές ναυτιλιακές εταιρίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών (Blue Star Ναυτιλιακή ΑΕ, ΝΕΛ, Μινωϊκές Γραμμές ΑΝΕ, ΑΝΕΚ και Attica ΑΕ). (www.sec.gov, www.nyse.com, www.nasdaq.com, www.amex.com) (Γρ. Ι. Τιμαγένης “Εισαγωγή Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης”, 2009)

4.2 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

4.2.1 *ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ*

Βασική προϋπόθεση για οποιαδήποτε εταιρία για να μπορέσει να εισαχθεί σε κάποιο από τα χρηματιστήρια των ΗΠΑ είναι να διαθέτει μια καθορισμένη εταιρική οργάνωση και φυσικά να διαθέτει αποτελεσματικούς μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται ένα δείγμα 35 ναυτιλιακών εταιριών εισηγμένων στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ.

Σκοπός του δείγματος ήταν να ερευνηθεί εάν οι παρακάτω εταιρίες εφαρμόζουν εταιρική διακυβέρνηση και εν συνεχεία πόσες και ποιές από τις βασικές αρχές που ορίζει ο ΟΟΣΑ πληρούνται.

Η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε ήταν να εξεταστούν τα στοιχεία της κάθε εταιρίας ξεχωριστά, τα οποία βρίσκονται και είναι διαθέσιμα στο εταιρικό τους προφίλ στο διαδίκτυο. Στον Πίνακα 1 παρατηρούμε ποιες εταιρίες εφαρμόζουν εταιρική διακυβέρνηση και ποιες όχι καθώς επίσης ποιες και πόσες αρχές του ΟΟΣΑ πληρούνται από τις εταιρίες που εφαρμόζουν συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης.

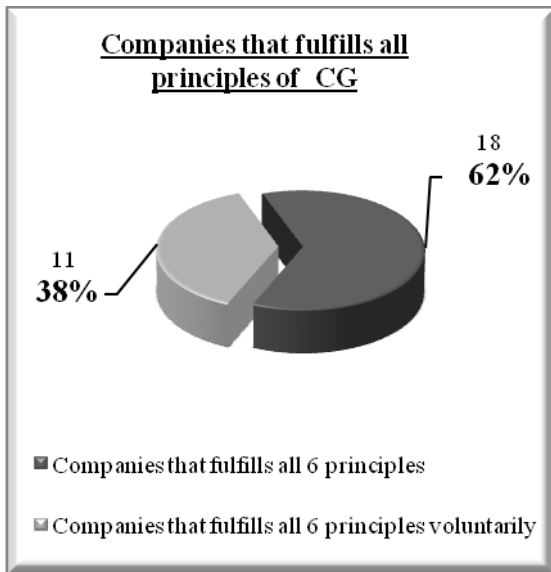
| A/A | COMPANY NAME | TICKER SYMBOL | EXCHANGE CODE | PRINCIPLES OF OECD | | | | | | TOTAL | REGISTER |
|-----|-------------------------------|---------------|---------------|--|--|---|--|-------------------------------|-------------------------------------|-------|-------------------|
| | | | | 1.Ensuring the basis for an effective corporate Governance framework | 2.The rights of shareholders and key ownership functions | 3.The equitable treatment of shareholders | 4.The role of stakeholders in Corporate Governance | 5.Disclosure and Transparency | 6.The responsibilities of the board | | |
| 1 | Aegean Marine Petro Network | ANW | NYS | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | |
| 2 | American Commercial Lines Inc | ACLI | NDQ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | |
| 3 | CAI International Inc | CAP | NYS | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | |
| 4 | Danaos Corp | DAC | NYS | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | voluntary marsall |
| 5 | Diana Shipping Inc | DSX | NYS | – | – | √ | √ | √ | – | 3 | voluntary marsall |
| 6 | Double Hull Tankers Inc | DHT | NYS | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | |
| 7 | DryShips Inc | DRYS | NDQ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | voluntary marsall |
| 8 | Eagle Bulk Shipping Inc | EGLE | NDQ | – | – | – | – | – | – | – | bermuda company |
| 9 | Euroseas Ltd | ESEA | NDQ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | |
| 10 | Excel Maritime Carriers Ltd | EXM | NYS | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | |
| 11 | Excel Maritime Ltd | QMAR | NDQ | – | – | – | – | – | – | – | bermuda company |
| 12 | Freeseas Inc | FREE | NDQ | √ | √ | √ | √ | √ | – | 5 | |
| 13 | Frontline Ltd. | FRO | NYS | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | |
| 14 | Genco Shipping & Trading | GNK | NYS | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | |
| 15 | General Maritime Corp | GMR | NYS | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | |
| 16 | Golar LNG Ltd | GLNG | NDQ | √ | – | √ | √ | √ | √ | 5 | |
| 17 | Gt Lakes Dredge & Dock Co | GLDD | NDQ | √ | √ | √ | – | √ | √ | 5 | |
| 18 | Gulfmark Offshore | GLF | NYS | – | – | – | – | – | – | – | bermuda company |
| 19 | Horizon Lines Inc | HRZ | NYS | √ | – | – | √ | √ | √ | 4 | |
| 20 | Intl Shipholding | ISH | NYS | – | – | – | – | – | – | – | bermuda company |

| A/A | COMPANY NAME | TICKER SYMBOL | EXCHANGE CODE | PRINCIPLES OF OECD | | | | | | TOTAL | REGISTER |
|-----|------------------------------|---------------|---------------|--|--|---|--|-------------------------------|-------------------------------------|-------|-------------------|
| | | | | 1.Ensuring the basis for an effective corporate Governance framework | 2.The rights of shareholders and key ownership functions | 3.The equitable treatment of shareholders | 4.The role of stakeholders in Corporate Governance | 5.Disclosure and Transparency | 6.The responsibilities of the board | | |
| 21 | Knightsbridge Tankers | VLCCF | NDQ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | |
| 22 | K-Sea Trans. Ptrns L.P. | KSP | NYS | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | |
| 23 | Martin Midstream Ptrns LP | MMLP | NDQ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | |
| 24 | Navios Maritime Holdings Inc | NM | NYS | – | – | √ | √ | √ | – | 3 | voluntary marsall |
| 25 | Nordic Amer. Tanker Shp. | NAT | NYS | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | |
| 26 | OceanFreight Inc | OCNF | NDQ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | voluntary marsall |
| 27 | Omega Navigation Ent. Inc. | ONAV | NDQ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | voluntary marsall |
| 28 | OSG America L.P. | OSP | NYS | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | voluntary marsall |
| 29 | Overseas Shipholding | OSG | NYS | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | |
| 30 | Ship Finance Intl Ltd | SFL | NYS | – | – | – | – | – | – | – | Marsall |
| 31 | StealthGas Inc. | GASS | NDQ | – | – | √ | √ | √ | – | 3 | voluntary marsall |
| 32 | TBS Int'l Ltd | TBSI | NDQ | – | – | – | – | – | – | – | Marsall |
| 33 | Teekay Corp. | TK | NYS | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | voluntary marsall |
| 34 | Teekay LNG Partners LP | TGP | NYS | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | voluntary marsall |
| 35 | Tsakos Energy Navigation Ltd | TNP | NYS | √ | √ | √ | √ | √ | √ | 6 | voluntary bermuda |

Πίνακας 1: Δείγμα εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών και αρχές εταιρικής διακυβέρνησης

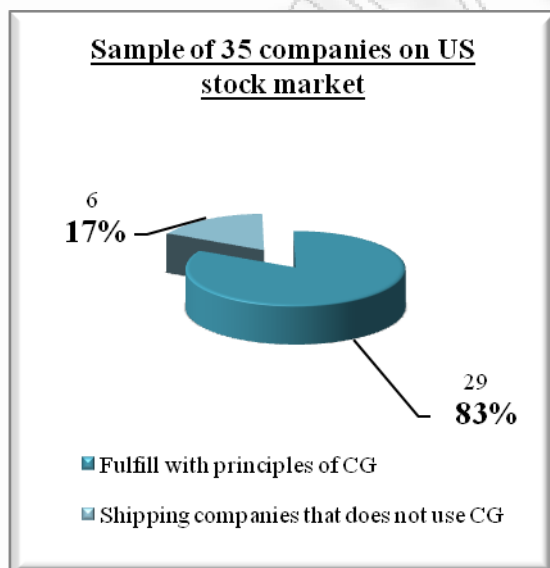
(Ε. Θαλασσινός, σημειώσεις μαθήματος, 2009)

Όπως παρατηρούμε μόνο 6 από τις εταιρίες του δείγματος δεν εφαρμόζουν καθόλου εταιρική διακυβέρνηση, ενώ οι υπόλοιπες 29, το 83% δηλαδή εφαρμόζουν. Είναι αξιοσημείωτο ότι 18 από τις 29 εταιρίες όχι μόνο εφαρμόζουν εταιρική διακυβέρνηση αλλά το 62% αυτών πληρούν και τις έξι βασικές αρχές του ΟΟΣΑ. Οι υπόλοιπες 11 εταιρίες εφαρμόζουν εθελοντικά εταιρική διακυβέρνηση, το 32% των οποίων χρησιμοποιούν και τις έξι βασικές αρχές.



Διάγραμμα 3: Companies that fulfill all principles of CG

| | |
|---|-----------|
| Companies that fulfills all 6 principles | 18 |
| Companies that fulfills all 6 principles voluntarily | 11 |



Διάγραμμα 4: Sample of 35 companies on US stock market

| | |
|--|-----------|
| Fulfill with principles of CG | 29 |
| Shipping companies that does not use CG | 6 |

4.3 ΕΞΑΙΡΕΣΕΙΣ

Σημαντικό είναι να αναφέρουμε ότι οι εταιρίες που δεν εμφανίζουν εταιρική διακυβέρνηση στο εταιρικό τους προφίλ, αν και όπως προαναφέρθηκε αποτελεί βασική προϋπόθεση για την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο, είναι εταιρίες που εγγράφονται ή έχουν την έδρα τους στις Βερμούδες ή στα Marsall islands.

Σύμφωνα με μια εξαίρεση για τους ξένους private issuers οι εταιρίες που εγγράφονται στις Βερμούδες ή τα Marsall islands δεν υποχρεούνται να πληρούν όλες τις προϋποθέσεις και τους κανονισμούς που αφορούν τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης, όπως ακολουθούνται από τις αμερικάνικες εταιρίες, σύμφωνα με τα πρότυπα των χρηματιστηρίων των ΗΠΑ. Παρόλα αυτά, σύμφωνα με την παράγραφο 303.A.11 του εγχειριδίου εισηγμένων εταιριών στον NYSE, οι εξαιρούμενες εταιρίες οφείλουν να δηλώνουν οποιαδήποτε σημαντική διαφορά ανάμεσα στους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζουν και σε αυτούς που απαιτούνται από τον NYSE.

4.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Για την εξαγωγή συμπερασμάτων από την ανάλυση των δημοσιευμένων οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων σημαντικότερο ρόλο παίζουν οι χρηματοοικονομικοί δείκτες. Ο υπολογισμός τους βασίζεται σε αναγνωρισμένα πρότυπα, η ερμηνεία τους όμως παρουσιάζει δυσκολίες γιατί τα δεδομένα χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής. Στον παρακάτω πίνακα παρέχουμε μια σειρά από τους σπουδαιότερους δείκτες αξιολόγησης της αποδοτικότητας και επιχειρηματικότητας μιας επιχείρησης καθώς και μικρή ανάλυση για τον καθένα από αυτούς. Να σημειωθεί ότι η χρήση των δεικτών αποτελεί μέρος μόνο της ανάλυσης μιας επιχείρησης.

| A/A | ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ (FINANCIAL INDICES) |
|-----|---|
| 1 | ROE (Return On Equity) |
| 2 | ROA (Return On Assets) |
| 3 | ROIC (Return On Invested Capital) |
| 4 | Gross Profit Margin |
| 5 | Net Profit Margin |
| 6 | Debt / Equity Ratio |
| 7 | EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization) |

Πίνακας 2: Χρηματοοικονομικοί δείκτες

4.4.1 ΕΠΕΞΗΓΗΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

4.4.1.1 ROE (RETURN ON EQUITY)

Αυτός ο δείκτης παρουσιάζει το ποσό του καθαρού εισοδήματος (net income) που επιστρέφει ως ποσοστό του shareholders equity.

Ο δείκτης Return on equity μετρά την αποδοτικότητα (profitability) μιας εταιρίας δείχνοντας πόσο κέρδος παράγει μια επιχείρηση με τα λεφτά που επενδύουν οι shareholders. Το ROE εκφράζεται σαν ποσοστό με τον ακόλουθο τύπο

$$\text{Return on Equity} = \text{Net Income} / \text{Shareholder's Equity}$$

Είναι πολύ χρήσιμος χρηματοοικονομικός δείκτης και χρησιμοποιείται στην σύγκριση της αποδοτικότητας πολλών εταιριών που ανήκουν στον ίδιο οικονομικό τομέα. (www.investopedia.com)

4.4.1.2 ROA (RETURN ON ASSETS)

Ο οικονομικός αυτός δείκτης δείχνει πόσο επικερδής (profitable) είναι μια εταιρία σε σχέση με τα total assets που διαθέτει. Το ROA δείχνει με άλλα λόγια, πόσο αποδοτικά μια εταιρία χρησιμοποιεί τα assets τα οποία διαθέτει για να δημιουργήσει έσοδα. Υπολογίζεται διαιρώντας τα annual earnings της εταιρίας με τα total assets.

Και εκφράζεται σαν ποσοστό με τον ακόλουθο τύπο

$$\text{Return on Assets} = \text{Net Income} / \text{Total Assets}$$

Ο οικονομικός δείκτης ROA μας λέει τι earnings δημιουργήθηκαν από ένα invested capital (assets). Το ROA μπορεί να διαφέρει πολύ από εταιρία σε εταιρία ανάλογα με τον τομέα στον οποίο ανήκει. Για αυτό το λόγο θα πρέπει να χρησιμοποιείται για σύγκριση εταιριών που βρίσκονται στον ίδιο τομέα. Τα assets της κάθε εταιρίας αποτελούνται από debt και equity. Ο δείκτης ROA δίνει μια ιδέα στους επενδυτές για το πόσο αποδοτικά μια εταιρία μετατρέπει τα χρήματα που επενδύει σε net income. Το υψηλό ποσοστό αυτού του δείκτη πρακτικά σημαίνει ότι η εταιρία χρησιμοποιεί

αποδοτικότερα τις πηγές της και δημιουργεί καθαρά έσοδα με μικρότερες επενδύσεις. (www.investopedia.com)

4.4.1.3 ROIC (RETURN ON INVESTED CAPITAL)

Αυτός ο δείκτης χρησιμοποιείται για την εκτίμηση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης στην κατανομή του κεφαλαίου υπό τον έλεγχο του για κερδοφόρες επενδύσεις. Οι επιστροφές από επενδυμένα κεφάλαια δείχνουν πόσο καλά μια εταιρία χρησιμοποιεί τα χρήματα της για να παράγει επιστροφές. Εάν συγκρίνουμε τις επιστροφές κεφαλαίου μιας εταιρίας με τα έξοδα κεφαλαίου ανακαλύπτουμε τότε τα επενδυμένα κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν πιο αποτελεσματικά.

Η εξίσωση για το ROIC είναι η ακόλουθη:

$$\text{Return on Invested Capital} = \frac{\text{Net Income} - \text{Dividends}}{\text{Total Capital}}$$

Ο δείκτης είναι επίσης γνωστός και ως "return on capital" και ο υπολογισμός του είναι πάντα σε ποσοστό επί τοις εκατό. (www.investopedia.com)

4.4.1.4 GROSS PROFIT MARGIN

Ο οικονομικός αυτός δείκτης προσδιορίζει την οικονομική 'υγεία' της εταιρίας αποκαλύπτοντας την αναλογία των χρημάτων που έμειναν από τα έσοδα υπολογίζοντας και το κόστος των πωληθέντων αγαθών. Gross profit margin είναι η πηγή για την πληρωμή των πρόσθετων δαπανών και των μελλοντικών αποθεματικών.

Είναι επίσης γνωστός με τον όρο "gross margin" και υπολογίζεται από την παρακάτω εξίσωση:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Revenue} - \text{COGS}}{\text{Revenue}}$$

Όπου: COGS = Cost of Goods Sold

Ο δείκτης μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη σύγκριση της εταιρίας με τους ανταγωνιστές της. Οι εταιρίες με μεγαλύτερη αποδοτικότητα συνήθως εμφανίζουν υψηλά περιθώρια κέρδους (profit margins). (www.investopedia.com)

4.4.1.5 NET PROFIT MARGIN

Το profit margin ή net profit margin μας δίνει την αναλογία της αποδοτικότητας υπολογισμένη ως το καθαρό εισόδημα (net income) προς τα έσοδα (revenues) ή των καθαρών κερδών (net profit) προς τις συνολικές πωλήσεις (sales). Μετράει πως από κάθε δολάριο που εισπράττει από τις πωλήσεις τι πραγματικά απομένει στην εταιρία σαν κέρδος. Το Profit margin είναι πολύ χρήσιμο όταν συγκρίνονται εταιρίες που ανήκουν στην ίδια βιομηχανία. Ένα υψηλό profit margin δείχνει μια κερδοφόρα επιχείρηση η οποία έχει καλύτερο έλεγχο των δαπανών της σε σχέση με τους ανταγωνιστές της. Ο υπολογισμός του δείκτη είναι πάντα σε ποσοστό επί τοις εκατό. Κοιτάζοντας μόνο τα έσοδα μιας εταιρίας δεν μπορούμε να βγάλουμε οικονομικά συμπεράσματα. Τα αυξημένα κέρδη είναι καλά για μία εταιρία αλλά αυτό δεν σημαίνει ότι το profit margin θα αυξηθεί. Για παράδειγμα, εάν οι δαπάνες της εταιρίας αυξηθούν σε μεγαλύτερο βαθμό από τις πωλήσεις της, οδηγείται σε χαμηλό profit margin. Αυτό αποτελεί και μια ένδειξη γιατί οι δαπάνες πρέπει να είναι υπό έλεγχο.

$$\text{Net Profit Margin} = \text{Net Income} / \text{Revenues}$$

ή

$$\text{Net Profit Margin} = \text{Net Profits} / \text{Sales}$$

(www.investopedia.com)

4.4.1.6 DEBT / EQUITY RATIO

Ο δείκτης αυτός μας δίνει σαφή εικόνα για το ποιο μέρος της εταιρίας ανήκει στους μετόχους και ποιο στους δανειστές της. Ένα υψηλό ποσοστό debt/equity σημαίνει ότι η εταιρία ακολουθεί επιθετική πολιτική για την χρηματοδότηση της ανάπτυξης της χρησιμοποιώντας debt (ξένα κεφάλαια). Αυτό μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα μεγάλες διακυμάνσεις στα έσοδα της εταιρίας λόγω των πρόσθετων επιβαρύνσεων από τους τόκους και εκφράζεται σαν ποσοστό με τον ακόλουθο τύπο

$$\text{Debt/Equity Ratio} = \text{Total Liabilities} / \text{Share Holders Equity}$$

Αν και ο δείκτης αυτός διαφέρει σημαντικά ανάλογα με τον τομέα που δραστηριοποιείται η κάθε εταιρία ως γενικός κανόνας ισχύει ότι ποσοστά πάνω από 1%

σημαίνει ότι η εταιρία χρηματοδοτεί την ανάπτυξη της κυρίως με debt (ξένα). Για μικρότερα ποσοστά αυτού του δείκτη σημαίνει ότι η εταιρία χρηματοδοτεί την ανάπτυξη της κυρίως Shareholders Equity (ίδια κεφάλαια). (www.investopedia.com)

4.4.1.7 EBITDA (EARNINGS BEFORE INTEREST, TAXES, DEPRECIATION AND AMORTIZATION)

Ο δείκτης EBITDA μας δείχνει την χρηματοοικονομική απόδοση μιας εταιρίας και υπολογίζεται σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$\text{EBITDA} = \text{Revenue} - \text{Expenses (excluding tax, interest, depreciation and amortization)}$$

Ο EBITDA είναι ουσιαστικά το καθαρό εισόδημα μείον τα έξοδα που περιλαμβάνουν τους τόκους (interest), τους φόρους (taxes), την υποτίμηση (depreciation) και τη χρεολυσία (amortization). Ο δείκτης αυτός μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την ανάλυση και σύγκριση της αποδοτικότητας μεταξύ των επιχειρήσεων και των βιομηχανιών επειδή εξαλείφει τις επιδράσεις από οικονομικές και λογιστικές αποφάσεις.

Μια κοινή παρερμηνεία είναι ότι ο EBITDA αντιπροσωπεύει το cash earnings. Παρόλα αυτά ο EBITDA είναι ένας δείκτης με τον οποίο μπορούμε να αξιολογήσουμε την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, όχι όμως την ταμειακή ροή (cash flow). (www.investopedia.com)

4.5 RATIO ANALYSIS

4.5.1 *ΟΡΙΣΜΟΣ*

Είναι ίσως η πιο σημαντική τεχνική χρηματοοικονομικής ανάλυσης κατά την οποία οι ποσότητες μετατρέπονται σε αναλογίες με σκοπό την ουσιαστική σύγκρισή τους με προηγούμενες αναλογίες είτε αναλογίες άλλων επιχειρήσεων στον ίδιο ή διαφορετικό κλάδο. Μέσω της ratio analysis εμφανίζονται τα δυνατά ή αδύνατα στοιχεία μιας επιχείρησης. Είναι ένα εργαλείο που χρησιμοποιείται για την ποσοτική ανάλυση των πληροφοριών στις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρείας. Οι δείκτες υπολογίζονται από τους αριθμούς του τρέχοντος έτους και στη συνέχεια γίνεται σύγκριση με τα προηγούμενα έτη, με άλλες εταιρίες, τη βιομηχανία, ή ακόμα και η οικονομία μπορεί να "κρίνει" την απόδοση μιας εταιρίας. Η Ratio analysis επί το πλείστον χρησιμοποιείται από υποστηρικτές της θεμελιώδους ανάλυσης. (www.investopedia.com)



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

5.1 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Σε αυτή την παράγραφο παρουσιάζεται η μεθοδολογία η οποία θα ακολουθηθεί στην συνέχεια της εργασίας. Η ερευνά θα προσπαθήσει να απαντήσει στην ακόλουθη ερώτηση:

“οι εταιρίες που εφαρμόζουν συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης επιτυγχάνουν ή όχι καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα (πιο αποδοτικές) σε σχέση με αυτές που δεν εφαρμόζουν αντίστοιχα συστήματα;”




Στόχος της έρευνας είναι να υπάρξει μια σύγκριση των οικονομικών αποτελεσμάτων 12 (δειγματοληπτικά επιλεγμένων από το chart 1) εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών σε χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης.

Η έρευνα θα βασιστεί πάνω σε δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία των συγκεκριμένων εταιριών και η σύγκριση των οικονομικών αποτελεσμάτων θα γίνει με ratio analysis.

5.2 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ (RESEARCH LIMITATIONS)

Όπως αναφέρθηκε και πριν, η έρευνα βασίστηκε πάνω σε δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία των επιλεγμένων εταιριών. Το πρόβλημα έγκειται στο γεγονός ότι η συντριπτική πλειοψηφία των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών (πίνακας 1) εφαρμόζουν συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης και άρα δεν υπήρχαν μεγάλα περιθώρια επιλογών ως προς τις εταιρίες και τον αριθμό των εταιριών που δεν εφαρμόζουν τέτοια συστήματα για μια πιο εμπειριστατωμένη σύγκριση. Θα πρέπει να αναφερθεί επίσης ότι οι ναυτιλιακές εταιρίες οι οποίες δεν είναι εισηγμένες δεν υποχρεούνται από το νόμο να συντάσσουν ετήσιους ισολογισμούς και να δημοσιεύουν οικονομικά τους στοιχεία.

5.3 ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

| A/A | COMPANY NAME | 5-years average 2005-2010 | | | | | | 12-months 2010 |
|-----|------------------------------|---------------------------|--------|--------|---------------------|-------------------|---|----------------|
| | | ROE | ROA | ROIC | GROSS PROFIT MARGIN | NET PROFIT MARGIN | DEBT | EBITDA |
| 1 | GENCO SHIPPING & TRADING | 14.6 % | 5.6 % | 6.1 % | 83.8 % | 35.2 % | 1.4 % | 66.8 % |
| 2 | DOUBLE HULL TANKERS INC | 18.1 % | 5.6 % | 6.1 % | 75.8 % | 27.1 % | 1.96 % | 52.3 % |
| 3 | FRONTLINE LTD | 62.1 % | 10.3 % | 12.5 % | 57.4 % | 28.2 % | 3.95 % | 35.1 % |
| 4 | EUROSEAS LTD | 6.1 % | 4.2 % | 4.7 % | 64.9 % | 17,0 % | 0.28 % | 23.4 % |
| 5 | EAGLE BULK SHIPPING INC | 8.0 % | 3.2 % | 3.3 % | 74.7 % | 23.8 % | 1.42 % | 33.0 % |
| 6 | EXCEL MARITIME LTD | 13,5% | 3,2% | 7,4% | 46,5% | 27,4% | 0,81% | -7,2% |
| 7 | INTL SHIPHOLDING | 13.0 % | 5.6 % | 7.9 % | 23.1 % | 9.5 % | 0.65 % | 18.7 % |
| 8 | TBS INT'L LTD | 0,8% | 0,5% | 0,6% | 43,0% | 0,9% | 0,31% | 12,7% |
| 9 | TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD | 14.2 % | 5.2 % | 5.7 % | 55.9 % | 26.2 % | 1.49 % | 34.1 % |
| 10 | DIANA SHIPPING INC | 16.4 % | 12.3 % | 12.8 % | 79.3 % | 57.6 % | 0.28 % | 75.7 % |
| 11 | DRYSHIPS INC | 3.6 % | 1.5 % | 2.3 % | 77.0 % | 9.1 % | 0.60 % | 78.5 % |
| 12 | STEALTHGAS INC. | 4,9% | 2,4% | 2,7% | 60,1% | 13,8% | 0,81% | 43,7% |
| | | | | | | |  | CG |
| | | | | | | |  | WITHOUT CG |
| | | | | | | |  | VOLUNTARILY CG |

Πίνακας 3: Δείγμα ναυτιλιακών εταιριών και χρηματοοικονομικοί δείκτες

Η ανάλυση των δεικτών έχει γίνει από τον οίκο Forbes και είναι διαθέσιμοι στην ιστοσελίδα της εταιρίας στο διαδίκτυο, από την οποία βρήκαμε το μέσο όρο των χρηματοοικονομικών δεικτών των εταιριών που αναλύουμε για την τελευταία πενταετία και για τον δείκτη EBITDA το τελευταίο έτος.

Στον πίνακα 3 εμφανίζεται ένα δείγμα 12 εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών και τα αποτελέσματα του κάθε δείκτη ξεχωριστά. Από αυτές 4 πληρούν τις βασικές αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης, οι επόμενες 4 δεν τις εφαρμόζουν καθόλου και τέλος 4 εταιρίες εφαρμόζουν τις βασικές αρχές εθελοντικά.

Σκοπός, από την ανάλυση των αποτελεσμάτων των ανωτέρω εταιριών, είναι να αποδείξουμε ότι οι εταιρίες που συμμορφώνονται και πληρούν τις βασικές προϋποθέσεις του ΟΟΣΑ είναι πιο αποδοτικές από αυτές που δεν εμφανίζουν εταιρική διακυβέρνηση στο εταιρικό τους προφίλ.

Η σύγκριση των δημοσιευμένων οικονομικών αποτελεσμάτων έγινε με ratio analysis.

5.3.1 *RETURN ON EQUITY (ROE)*

Ξεκινώντας με τον πρώτο χρηματοοικονομικό δείκτη ROE όπως φαίνεται η εταιρία Frontline Ltd είναι σημαντικά πιο αποδοτική με ποσοστό 62,1% καθώς τα ποσοστά των υπολοίπων κυμαίνονται σε χαμηλότερα επίπεδα. Δεδομένου ότι ο ROE χρησιμοποιείται για την σύγκριση της αποδοτικότητας πολλών εταιριών που ανήκουν στον ίδιο κλάδο, είναι εμφανές ότι οι εταιρίες με εταιρική διακυβέρνηση αλλά και αυτές που την εφαρμόζουν εθελοντικά είναι πιο αποδοτικές έναντι των εταιριών χωρίς εταιρική διακυβέρνηση. Αυτό παρατηρείται και από τα χαμηλά ποσοστά τους από 0,8% - 13,5%.

5.3.2 *RETURN ON ASSETS (ROA)*

Όσον αφορά τον δείκτη ROA, παρατηρούμε ότι τα μεγαλύτερα ποσοστά ανήκουν στις εταιρίες που συμμορφώνονται με τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης. Από τα αποτελέσματα του δείκτη και εδώ η Frontline Ltd κατέχει αρκετά ικανοποιητικό ποσοστό 10,3%, ενώ σημαντικό είναι το ποσοστό της Diana Shipping Inc 12,3% καθώς ανήκει στις εταιρίες που εφαρμόζουν το σύστημα της εταιρικής διακυβέρνησης εθελοντικά. Σύμφωνα με τον ROA, οι εταιρίες που εμφανίζουν καλύτερα ποσοστά είναι πιο αποδοτικές καθώς χρησιμοποιούν καλύτερα τις πηγές τους παράλληλα με τις

ελεγχόμενες επενδύσεις. Όλο αυτό έχει ως αποτέλεσμα τη δημιουργία καθαρών εσόδων.

5.3.3 *RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)*

Αναλύοντας και τον τρίτο δείκτη οι εταιρίες Frontline Ltd και Diana Shipping Inc είναι πιο αποδοτικές καθώς εμφανίζουν τα μεγαλύτερα ποσοστά 12,5% και 12,8% αντίστοιχα. Και οι δύο εταιρίες πληρούν τις προϋποθέσεις της εταιρικής διακυβέρνησης. Πρακτικά, από τον δείκτη ROIC μετράμε την αποδοτικότητα των εταιριών ως προς τις επενδύσεις κεφαλαίων. Σκοπός από τις επενδύσεις αυτές είναι να υπάρξουν επιστροφές, τότε μπορούμε να πούμε ότι μια εταιρία είναι πιο αποδοτική κατά τον ROIC.

5.3.4 *GROSS PROFIT MARGIN*

Άλλος ένας δείκτης που μας δείχνει την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης είναι το Gross Profit Margin. Συνήθως χρησιμοποιείται για τη σύγκριση μιας εταιρίας με τους ανταγωνιστές της. Παρατηρώντας λοιπόν το δείγμα μας τα υψηλότερα ποσοστά εμφανίζουν οι εταιρίες Genco Shipping & Trading και Diana Shipping Inc, εταιρίες με εταιρική διακυβέρνηση, με 83,8% και 79,3% αντίστοιχα. Επομένως, τα περιθώρια κέρδους των ανωτέρω εταιριών είναι μεγαλύτερα, έναντι αυτών με τα χαμηλότερα ποσοστά από 23,1% - 74,7% όπου κατέχουν εταιρίες που δεν εφαρμόζουν εταιρική διακυβέρνηση.

5.3.5 *NET PROFIT MARGIN*

Το Net Profit Margin αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους δείκτες αποδοτικότητας καθώς εμφανίζει τα καθαρά έσοδα μίας εταιρίας και χρησιμοποιείται για τη σύγκριση ομοειδών εταιριών. Κατά μέσο όρο μεγαλύτερα ποσοστά Net Profit Margin παρατηρούμε στις εταιρίες με εταιρική διακυβέρνηση. Η Diana Shipping Inc με ποσοστό 57,6% και εν συνεχεία η Genco Shipping & Trading με ποσοστό 35,2% είναι πιο κερδοφόρες, επομένως και πιο αποδοτικές, σε σχέση με τις εταιρίες χωρίς σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης που εμφανίζουν αρκετά χαμηλά ποσοστά.

5.3.6 DEBT/EQUITY RATIO

Όταν μελετάμε τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας εταιρίας είναι πολύ σημαντικό να γνωρίζουμε το ποσοστό που κατέχουν οι μέτοχοι αλλά και αυτό των δανειστών της. Με τον δείκτη Debt/Equity δεν εξετάζουμε την αποδοτικότητα των εταιριών όπως κάναμε με τους προηγούμενους δείκτες αλλά κατά πόσο οι εταιρίες του δείγματος για την ανάπτυξή τους χρησιμοποιούν ίδια ή ξένα κεφάλαια. Στατιστικά μιλώντας, σχεδόν οι μισές εταιρίες, είτε έχουν εταιρική διακυβέρνηση είτε όχι, εμφανίζουν ποσοστά μικρότερα του 1% κάτι που σημαίνει ότι ακολουθούν έναν πιο "ήρεμο" δρόμο μειώνοντας πιθανές διακυμάνσεις των εσόδων τους.

5.3.7 EBITDA

(Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

Ο τελευταίος χρηματοοικονομικός δείκτης που αναλύουμε είναι ο EBITDA. Και αυτός ο δείκτης μας δείχνει με τη σειρά του εάν μια επιχείρηση είναι αποδοτική. Παρατηρούμε και εδώ υψηλά ποσοστά για τις εταιρίες με εταιρική διακυβέρνηση με κορυφαίες την Diana Shipping Inc και την Dryships Inc με ποσοστά 75,7% και 78,5% αντίστοιχα. Συχνά ο EBITDA χρησιμοποιείται ως λογιστικό τέχνασμα για να μεγαλώσει πλασματικά (dress up) τα κέρδη των επιχειρήσεων. Για τον λόγο αυτό οι επενδυτές εστιάζουν και σε άλλα μέτρα απόδοσης (performance measures) για να σιγουρευτούν ότι η επιχείρηση δεν προσπαθεί να κρύψει κάτι.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Σε αυτή την εργασία έγινε μια προσπάθεια να προσεγγίσουμε με βάση τη διαθέσιμη βιβλιογραφία τις βασικές αρχές που διέπουν την εταιρική διακυβέρνηση, καθώς και τον σημαντικό ρόλο που παίζει στην οργάνωση και λειτουργία των σύγχρονων πολυμετοχικών επιχειρήσεων, όπου η ιδιοκτησία διαχωρίζεται από την διοίκηση της εταιρίας.

Όπως είδαμε από την βιβλιογραφία αλλά και από την σύγκριση των οικονομικών αποτελεσμάτων των 12 εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών, οι έννοιες της εταιρικής απόδοσης και της οικονομικής ανάπτυξης είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με την ύπαρξη αποτελεσματικών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης.

Επίσης έγινε αναφορά για τα προβλήματα και τις εσωτερικές συγκρούσεις συμφερόντων που υπάρχουν ανάμεσα στις διάφορες ομάδες που εμπλέκονται στην διοίκηση και την λειτουργία των εταιριών. Ακόμα έγινε εκτεταμένη αναφορά για το πως αυτά τα προβλήματα μπορούν να περιοριστούν με την εφαρμογή κατάλληλων συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης όπως αυτά ορίζονται από τις βασικές αρχές του ΟΟΣΑ. Στην σημερινή εποχή της παγκοσμιοποίησης και του ταχέως μεταβαλλόμενου και ανταγωνιστικού επιχειρηματικού περιβάλλοντος οι βασικές αρχές του ΟΟΣΑ για την εταιρική διακυβέρνηση προτείνουν σεβασμό στους μετόχους και το κοινωνικό σύνολο, διαφάνεια και αξιοπιστία στην διοίκηση των εταιριών.

Είναι λάθος να πιστέψουμε ότι ένα σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης είναι κάτι απλό. Η απόφαση για τον κατάλληλο συνδυασμό, όπως για παράδειγμα ένα αποτελεσματικό διοικητικό συμβούλιο, για κάθε μεμονωμένη επιχείρηση είναι μία πραγματική πρόκληση.

Ένα σωστό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να προσελκύσει περισσότερους θεσμικούς επενδυτές σε μία εταιρία, οι οποίοι είναι πρόθυμοι να πληρώσουν περισσότερο γιατί εξασφαλίζουν οικονομική ασφάλεια και κέρδη.

Σκοπός της ερευνάς ήταν να απαντήσει στο ερώτημα εάν οι εταιρίες που εφαρμόζουν συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης επιτυγχάνουν καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα (πιο αποδοτικές) και να επιβεβαιώσει ή όχι την σχετική βιβλιογραφία.

Για τον σκοπό αυτό επιλέχθηκαν οι ακόλουθες 12 ναυτιλιακές εταιρίες εισηγμένες σε χρηματιστήρια των ΗΠΑ.

Genco Shipping & Trading, Double Hull Tankers Inc, Frontline Ltd, Euroseas Ltd, Eagle Bulk Shipping Inc, Excel Maritime Ltd, Intl Shipholding, TBS Int'l Ltd, Tsakos Energy Navigation Ltd, StealthGas Inc, DryShips Inc, Diana Shipping Inc

Από τις εταιρίες του δείγματος οι Genco Shipping & Trading, Double Hull Tankers Inc, Frontline Ltd, Euroseas Ltd, Tsakos Energy Navigation Ltd, StealthGas Inc, DryShips Inc, Diana Shipping Inc εφαρμόζουν συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης, ενώ οι εταιρίες Eagle Bulk Shipping Inc, Excel Maritime Ltd, Intl Shipholding και TBS Int'l Ltd κάνουν χρήση μιας ειδικής διάταξης του νόμου στις ΗΠΑ και εξαιρούνται από την εφαρμογή της.

Η σύγκριση των οικονομικών αποτελεσμάτων τους βασίστηκε πάνω σε δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία και χρηματοοικονομικούς δείκτες της τελευταίας πενταετίας που υπάρχουν στην ιστοσελίδα της εταιρίας συμβουλών Forbes και η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε είναι η ratio analysis. Η ανάλυση αυτή επιβεβαιώνει απόλυτα ότι οι εταιρίες που εφαρμόζουν συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης και συμμορφώνονται με τις βασικές αρχές του ΟΟΣΑ έχουν καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα από τις εταιρίες που δεν εφαρμόζουν. Φυσικά οι ναυτιλιακές εταιρίες δεν μπορούν να διαφέρουν και πολύ από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις που εδώ και χρόνια εφαρμόζουν επιτυχημένα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα οικονομικά αποτελέσματα της Diana Shipping, που εδώ και χρόνια εφαρμόζει τέτοιου είδους συστήματα με τα υψηλότερα στάνταρ την τοποθετούν στην κορυφή της αγοράς με μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες ακολουθώντας την οι εταιρίες Genco Shipping & Trading και Frontline Ltd που επίσης εμφανίζουν ικανοποιητικά ποσοστά.

Συνοψίζοντας, η ύπαρξη μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στην σημερινή εποχή κρίνεται απολύτως απαραίτητη. Τα οφέλη από την ύπαρξη τέτοιων μηχανισμών είναι πολλά. Οι επιχειρήσεις αποκτούν ευκολότερη πρόσβαση σε κεφάλαια αφού καθίστανται περισσότερο αξιόπιστες και ανταγωνιστικές στα μάτια των επενδυτών οι οποίοι τους εμπιστεύονται ευκολότερα τα κεφάλαια τους αφού είναι σίγουροι για την καλή διαχείριση τους.

Η εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών Ελληνικών συμφερόντων στις οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές των ΗΠΑ είναι μία ακόμη απόδειξη για την αύξηση των μεγεθών και την ποιοτική βελτίωση της Ελληνικής Ναυτιλίας σε επίπεδο ηλικίας των πλοίων αλλά και της εταιρικής οργάνωσης και διαφάνειας.

Παρά το γεγονός ότι το μεγαλύτερο ποσοστό της ελληνικής και ελληνόκτητης ναυτιλίας στηρίζεται στην τραπεζική χρηματοδότηση και αποτελείται ακόμη από ιδιωτικές μη εισηγμένες εταιρίες η τάση αυξήσεως των εισηγμένων εταιριών είναι φανερή. Το πιθανότερο όμως είναι ότι οι δύο μορφές χρηματοδότησης της ναυτιλίας θα συνεχίσουν να συνυπάρχουν.

Αναφορές και Βιβλιογραφία

- ✓ Organisation for Economic Cooperation and Development, “OECD Principles of Corporate Governance”, OECD Publication Services, France, 2004.
- ✓ Organisation for Economic Cooperation and Development, “Methodology for Assessing Implementation of the OECD Principles on Corporate Governance”, OECD Publication Services, France, 2004.
- ✓ European Bank of Reconstruction & Development, “The 12 Key Standards for Sound Financial Systems”, Corporate Governance International Standards, 1999.
- ✓ Organisation for Economic Cooperation & Development, “OECD Principles of Corporate Governance”, OECD Publication Services, 2004, p 17-25
- ✓ Karpoff, J., Malatesta, P. and Walkling, R., “Corporate Governance and shareholder Initiatives: Empirical Evidence”, Journal of Financial Economics, 1996.
- ✓ Carleton, W., Nelson, J. and Weisbach, M., “The Influence of Institutions on Corporate Governance through Private Negotiations: Evidence from TIAA-CREF”, Journal of Finance, vol. 53, 1998.
- ✓ L.G. Spanos, “Corporate Governance in Greece: Developments and Policy Implications”, 2005
- ✓ McKinsey & Co, “McKinsey Quarterly: Three Surveys on Corporate Governance”, December 2000
- ✓ Gibson, M., “Is Corporate Governance Ineffective in Emerging Markets?”, Finance & Economics Discussion Series, Contemporary Corporate Governance Issues II Conference, 2002.
- ✓ Schmidt, R., “Corporate Governance in Germany: an Economic Perspective”, The German Financial System, Chapter 12, Oxford University Press, 2003.
- ✓ Bauer, R., Gunster, N., Otten, R., “Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe: The Effect on Stock Returns, Firm Value and Performance”, Journal of Asset Management, October 2003.
- ✓ Drobetz, W., Schillhofer, A., Zimmermann, H., “Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany”, European Corporate Governance Institute Working Paper Series in Finance N11/2003, Feb 2003.

- ✓ Aggarwal, R., Erel, I., Stulz, R., Williamson, R., “Do U.S. Firms have the Best Corporate Governance? A Cross-Country Examination of the Relation Between Corporate Governance and Shareholder Wealth”, Charles A. Dice Center Working Paper No. 2006-25, 2007.
- ✓ Bebchuk, L., Cohen, A., Ferrell, A., “What matters in Corporate Governance“, Harvard Law School, John Olin Center, 2004.
- ✓ Brown, L., Caylor, M., “Corporate Governance & Firm Valuation”, Journal of Accounting and Public Policy, 2006, p 409-434.
- ✓ Hermalin, B., Weisbach, M., “Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature”, University of California Berkeley, working paper, 2000.
- ✓ Hermalin, B., Weisbach, M., “Endogenously Chosen Boards of Directors and their Monitoring of the CEO”, University of California at Berkeley, working paper, 2004.
- ✓ Bhagat, S., Carey, D., Elson, C., “Director Ownership, Corporate Performance, and Management Turnover”, Business Law, 1999, vol 54, p 885-919.
- ✓ Brickley, J., Coles, J., Jarrell, G., “CEO Duality, Succession, Capabilities and Agency Theory: Commentary and Research Agenda”, Journal of Corporate Finance, 1997, vol 3, pp 189 – 220.
- ✓ Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, M., Zimmermann, H., “An integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation - Evidence from Switzerland”, ECGI – Finance Working Paper No.34/2004.
- ✓ (Denzil Watson & Antony Head, “Corporate Finance”, 2001)
- ✓ (*Cadbury Committee, 1992*).
- ✓ (*Γρ. Ι. Τιμαγένης “Εισαγωγή Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης”, 2009*)
- ✓ www.sec.gov
- ✓ www.nyse.com
- ✓ www.nasdaq.com
- ✓ www.amex.com
- ✓ <http://plus.maths.org/issue14/features/smith/>

- ✓ <http://finance.yahoo.com>
- ✓ <http://www.forbes.com>
- ✓ http://en.wikipedia.org/wiki/Corporate_governance
- ✓ http://en.wikipedia.org/wiki/Accounting_scandals
- ✓ <http://www.investopedia.com>

РАНЕЦЬ ІВАНОВ ІВАНОВ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ



TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD (NYSE:TNP) | Ratios and Returns

QUOTES & CHART

[At A Glance](#)
[Technical Charting](#)
[Ratios and Returns](#)

COMPANY

[Executives](#)

FINANCIALS

[Income Statement](#)
[Balance Sheet](#)
[Cash Flow](#)
[Accounting Risk](#)
[Buy/Hold/Sell Analysis](#)

NEWS

[Press Releases](#)
[Video](#)
[Web Results](#)

SEC FILINGS

[Latest SEC Filings](#)
[Insider Transactions](#)
[Insider Roster](#)

TRACKING TOOLS

[Get Free Report](#)

BATS Exchange Real-Time Market Data by Xignite USD

Latest 12 Months Data Items

Latest Full Context Quarter Ending Date **2011/06**

Gross Profit Margin **42.7%**

EBIT Margin **10.6%**

EBITDA Margin **34.1%**

Pre-Tax Profit Margin **-4.2%**

Interest Coverage **0.7**

Current Ratio **1.4**

Quick Ratio **1.2**

Leverage Ratio **2.6**

Receivables Turnover **15.1**

Inventory Turnover **15.3**

Asset Turnover **0.2**

Revenue to Assets **0.1**

Return on Invested Capital **-0.7%**

Return on Assets **-0.6%**

Debt/Common Equity Ratio **1.40**

Price/Book Ratio (Price/Equity) **0.25**

Book Value per Share **\$21.75**

Total Debt/ Equity **1.52**

Long-Term Debt to Total Capital **0.58**

SG&A as % of Revenue **8.6%**

R&D as % of Revenue **0.0%**

Receivables per Day Sales **\$21.97**

Days CGS in Inventory **24**

Working Capital per Share **\$1.94**

Cash per Share **\$4.93**

Cash Flow per Share **\$1.87**

Free Cash Flow per Share **\$-5.76**

Tangible Book Value per Share **\$21.75**

Price/Cash Flow Ratio **2.9**

Price/Free Cash Flow Ratio **-0.9**

Price/Tangible Book Ratio **0.25**

Most recent data

ADVERTISEMENT

Price Earnings Ratios

P/E Ratio 26 Weeks Ago **20.3**

P/E Ratio 52 Weeks Ago **26.2**

5-Year High P/E Ratio **36.7**

5-Year Avg. High P/E Ratio **17.5**

5-Year Low P/E Ratio **3.1**

5-Year Avg. Low P/E Ratio **8.9**

5-Year Avg. P/E Ratio **10.9**

Most recent data

FXtrader Beta
 The Ultimate Forex Simulator

Trade the Forex market in real time, risk-free!

Start Trading Now!

DRAFT

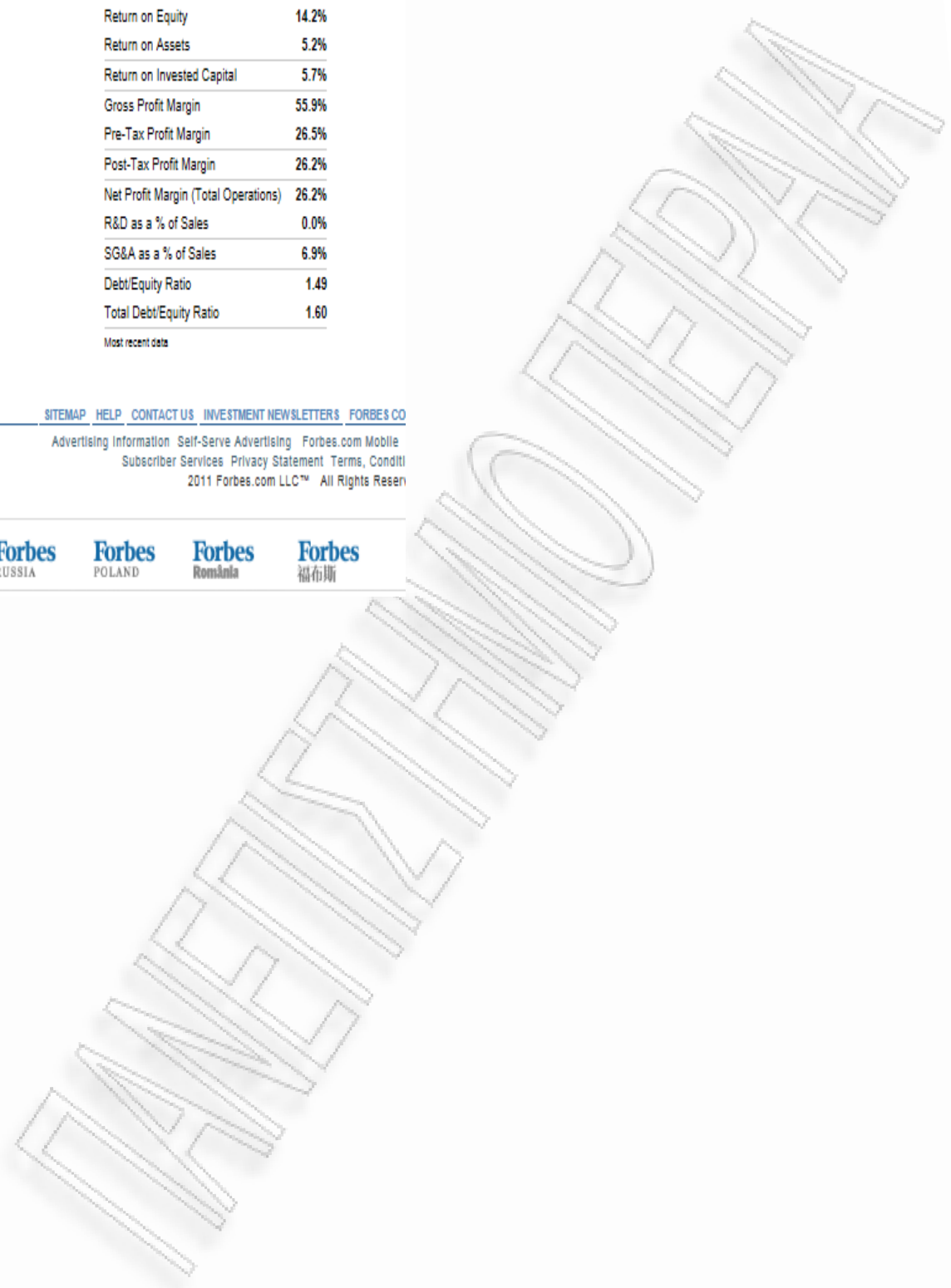
5-Year Averages

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Return on Equity | 14.2% |
| Return on Assets | 5.2% |
| Return on Invested Capital | 5.7% |
| Gross Profit Margin | 55.9% |
| Pre-Tax Profit Margin | 26.5% |
| Post-Tax Profit Margin | 26.2% |
| Net Profit Margin (Total Operations) | 26.2% |
| R&D as a % of Sales | 0.0% |
| SG&A as a % of Sales | 6.9% |
| Debt/Equity Ratio | 1.49 |
| Total Debt/Equity Ratio | 1.60 |

Most recent data

[SITEMAP](#) [HELP](#) [CONTACT US](#) [INVESTMENT NEWSLETTERS](#) [FORBES CO](#)

[Advertising Information](#) [Self-Serve Advertising](#) [Forbes.com Mobile](#)
[Subscriber Services](#) [Privacy Statement](#) [Terms, Condi](#)
 2011 Forbes.com LLC™ All Rights Reser



DIANA SHIPPING INC (NYSE:DSX) | Ratios and Returns

QUOTES & CHART

At A Glance
 Technical Charting
 Ratios and Returns

COMPANY

Executives

FINANCIALS

Income Statement
 Balance Sheet
 Cash Flow
 Accounting Risk
 Buy/Hold/Sell Analysts

NEWS

Press Releases
 Video
 Web Results

SEC FILINGS

Latest SEC Filings
 Insider Transactions
 Insider Roster

TRACKING TOOLS

Get Free Report

BATS Exchange Real-Time Market Data by Xignite USD

Latest 12 Months Data Items

Latest Full Context Quarter Ending Date 2011/06

| | |
|---------------------------------|---------|
| Gross Profit Margin | 85.1% |
| EBIT Margin | 47.2% |
| EBITDA Margin | 75.7% |
| Pre-Tax Profit Margin | 45.5% |
| Interest Coverage | 27.2 |
| Current Ratio | 12.5 |
| Quick Ratio | 12.1 |
| Leverage Ratio | 1.3 |
| Asset Turnover | 0.2 |
| Revenue to Assets | 0.2 |
| ROE from Total Operations | 10.9% |
| Return on Invested Capital | 8.4% |
| Return on Assets | 8.2% |
| Debt/Common Equity Ratio | 0.30 |
| Price/Book Ratio (Price/Equity) | 0.54 |
| Book Value per Share | \$14.04 |
| Total Debt/ Equity | 0.30 |
| Long-Term Debt to Total Capital | 0.23 |
| SG&A as % of Revenue | 9.4% |
| Receivables per Day Sales | \$0.00 |
| Days CGS in Inventory | 0 |
| Working Capital per Share | \$4.31 |
| Cash per Share | \$4.55 |
| Cash Flow per Share | \$2.51 |
| Free Cash Flow per Share | \$-0.99 |
| Tangible Book Value per Share | \$14.04 |
| Price/Cash Flow Ratio | 3.0 |
| Price/Free Cash Flow Ratio | -7.7 |
| Price/Tangible Book Ratio | 0.54 |

Most recent data

Pr

Ci

Pi

Pi

Pi

5-

5-

5-

5-

5-

5-

Ci

Pi

1:

Mk

Pi

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

Mk

5-Year Averages

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Return on Equity | 16.4% |
| Return on Assets | 12.3% |
| Return on Invested Capital | 12.8% |
| Gross Profit Margin | 79.3% |
| Pre-Tax Profit Margin | 57.5% |
| Post-Tax Profit Margin | 57.6% |
| Net Profit Margin (Total Operations) | 57.6% |
| SG&A as a % of Sales | 6.5% |
| Debt/Equity Ratio | 0.28 |
| Total Debt/Equity Ratio | 0.28 |

Most recent data

EXCEL MARITIME CARRIERS LTD (NYSE:EXM) | Ratios and Returns

QUOTES & CHART

At A Glance
Technical Charting
Ratios and Returns

COMPANY

Executives

FINANCIALS

Income Statement
Balance Sheet
Cash Flow
Accounting Risk
Buy/Hold/Sell Analysis

NEWS

Press Releases
Video
Web Results

SEC FILINGS

Latest SEC Filings
Insider Transactions
Insider Roster

TRACKING TOOLS

Get Free Report

\$1.72  **-\$0.05 -2.82%**

1/23/2011 4:00PM EST

BATS Exchange Real-Time Market Data by Xignite

USD

Latest 12 Months Data Items

Latest Full Context Quarter Ending Date **2011/09**

| | |
|---------------------------------|---------|
| Gross Profit Margin | 11.8% |
| EBIT Margin | 12.7% |
| EBITDA Margin | -7.2% |
| Pre-Tax Profit Margin | 5.0% |
| Interest Coverage | 1.6 |
| Current Ratio | 0.6 |
| Quick Ratio | 0.5 |
| Leverage Ratio | 1.7 |
| Receivables Turnover | 69.0 |
| Asset Turnover | 0.1 |
| Revenue to Assets | 0.1 |
| ROE from Total Operations | 1.2% |
| Return on Invested Capital | 0.7% |
| Return on Assets | 0.7% |
| Debt/Common Equity Ratio | 0.57 |
| Price/Book Ratio (Price/Equity) | 0.09 |
| Book Value per Share | \$20.14 |
| Total Debt/ Equity | 0.63 |
| Long-Term Debt to Total Capital | 0.36 |
| SG&A as % of Revenue | 19.0% |
| R&D as % of Revenue | 0.0% |
| Receivables per Day Sales | \$6.98 |
| Days CGS in Inventory | 0 |
| Working Capital per Share | -\$0.89 |
| Cash per Share | \$0.83 |
| Cash Flow per Share | -\$0.79 |
| Free Cash Flow per Share | \$1.23 |
| Tangible Book Value per Share | \$20.14 |
| Price/Cash Flow Ratio | -2.2 |
| Price/Free Cash Flow Ratio | 1.4 |
| Price/Tangible Book Ratio | 0.09 |

Most recent data

ADVERTISEMENT

Price Earnings Ratios

| | |
|----------------------------------|------|
| Current P/E Ratio | 8.0 |
| P/E Ratio 1 Month Ago | 14.4 |
| P/E Ratio 26 Weeks Ago | 1.4 |
| P/E Ratio 52 Weeks Ago | 1.7 |
| P/E as % of 2 Digit MG Group P/E | 57% |
| 12 Month Normalized P/E Ratio | 8.0 |

Most recent data



FXtrader Beta
The Ultimate Forex Simulator

Trade the Forex market in real time, risk-free!

Start Trading Now!

5-Year Averages

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Return on Equity | 13.5% |
| Return on Assets | 6.2% |
| Return on Invested Capital | 7.4% |
| Gross Profit Margin | 46.5% |
| Pre-Tax Profit Margin | 27.6% |
| Post-Tax Profit Margin | 27.4% |
| Net Profit Margin (Total Operations) | 27.4% |
| R&D as a % of Sales | 0.0% |
| SG&A as a % of Sales | 7.2% |
| Debt/Equity Ratio | 0.81 |
| Total Debt/Equity Ratio | 0.93 |

Most recent data

STEALTH GAS (NASDAQ:GASS) | Ratios and Returns

QUOTES & CHART
 At A Glance
 Technical Charting
 Ratios and Returns

\$3.61 ▼ **-\$0.13 -3.48%**
11/23/2011 4:00PM EST
 BATS Exchange Real-Time Market Data by Xignite USD

COMPANY
 Executives

FINANCIALS
 Income Statement
 Balance Sheet
 Cash Flow
 Accounting Risk
 Buy/Hold/Sell Analysis

NEWS
 Press Releases
 Video
 Web Results

SEC FILINGS
 Latest SEC Filings
 Insider Transactions
 Insider Roster

TRACKING TOOLS
 Get Free Report

Latest 12 Months Data Items

| | |
|---|---------|
| Latest Full Context Quarter Ending Date | 2011/06 |
| Gross Profit Margin | 50.4% |
| EBIT Margin | 9.7% |
| EBITDA Margin | 43.7% |
| Pre-Tax Profit Margin | 2.8% |
| Interest Coverage | 1.4 |
| Current Ratio | 1.1 |
| Quick Ratio | 0.8 |
| Leverage Ratio | 2.3 |
| Receivables Turnover | 43.6 |
| Inventory Turnover | 19.9 |
| Asset Turnover | 0.2 |
| Revenue to Assets | 0.2 |
| ROE from Total Operations | 1.1% |
| Return on Invested Capital | 0.5% |
| Return on Assets | 0.5% |
| Debt/Common Equity Ratio | 1.05 |
| Price/Book Ratio (Price/Equity) | 0.26 |
| Book Value per Share | \$14.42 |
| Total Debt/ Equity | 1.16 |
| Long-Term Debt to Total Capital | 0.51 |
| SG&A as % of Revenue | 6.7% |
| Receivables per Day Sales | \$7.77 |
| Days CGS in Inventory | 18 |
| Working Capital per Share | \$0.27 |
| Cash per Share | \$2.01 |
| Cash Flow per Share | \$1.47 |
| Free Cash Flow per Share | -\$1.88 |
| Tangible Book Value per Share | \$14.42 |
| Price/Cash Flow Ratio | 2.5 |
| Price/Free Cash Flow Ratio | -2.0 |
| Price/Tangible Book Ratio | 0.26 |

Most recent data

ADVERTISEMENT

Price Earnings Ratios

| | |
|----------------------------------|------|
| Current P/E Ratio | 24.9 |
| P/E Ratio 1 Month Ago | 27.1 |
| P/E Ratio 28 Weeks Ago | 10.1 |
| P/E as % of 2 Digit MG Group P/E | 175% |
| 12 Month Normalized P/E Ratio | 13.9 |

Most recent data

FXtrader Beta
 The Ultimate Forex Simulator

Trade the Forex market in real time, risk-free!

Start Trading Now!

5-Year Averages

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Return on Equity | 4.9% |
| Return on Assets | 2.4% |
| Return on Invested Capital | 2.7% |
| Gross Profit Margin | 60.1% |
| Pre-Tax Profit Margin | 13.8% |
| Post-Tax Profit Margin | 13.8% |
| Net Profit Margin (Total Operations) | 13.8% |
| SG&A as a % of Sales | 12.7% |
| Debt/Equity Ratio | 0.81 |
| Total Debt/Equity Ratio | 0.91 |

Most recent data

TBS INTERNATIONAL PLC (NASDAQ:TBSI) | R

QUOTES & CHART

At A Glance
 Technical Charting
 Ratios and Returns

COMPANY

Executives

FINANCIALS

Income Statement
 Balance Sheet
 Cash Flow
 Accounting Risk
 Buy/Hold/Sell Analysis

NEWS

Press Releases
 Video
 Web Results

SEC FILINGS

Latest SEC Filings
 Insider Transactions
 Insider Roster

TRACKING TOOLS

Get Free Report

\$0.40 0.00 0.00%
 11/23/2011 4:00PM EET
 BATS Exchange Real-Time Market Data by Xignite UI

Latest 12 Months Data Items

| | |
|---|----------|
| Latest Full Context Quarter Ending Date | 2011/09 |
| Gross Profit Margin | 23.8% |
| EBIT Margin | -62.8% |
| EBITDA Margin | 12.7% |
| Pre-Tax Profit Margin | -71.4% |
| Current Ratio | 0.2 |
| Quick Ratio | 0.1 |
| Leverage Ratio | 2.6 |
| Receivables Turnover | 11.3 |
| Inventory Turnover | 15.2 |
| Asset Turnover | 0.5 |
| Revenue to Assets | 0.6 |
| Return on Invested Capital | 106.6% |
| Return on Assets | -40.9% |
| Debt/Common Equity Ratio | 0.00 |
| Price/Book Ratio (Price/Equity) | 0.05 |
| Book Value per Share | \$8.20 |
| Total Debt/ Equity | 1.32 |
| Long-Term Debt to Total Capital | 0.00 |
| SG&A as % of Revenue | 11.1% |
| Receivables per Day Sales | \$32.09 |
| Days CGS in Inventory | 24 |
| Working Capital per Share | \$-10.43 |
| Cash per Share | \$0.39 |
| Cash Flow per Share | \$-5.94 |
| Free Cash Flow per Share | \$-0.80 |
| Tangible Book Value per Share | \$8.20 |
| Price/Cash Flow Ratio | -0.1 |
| Price/Free Cash Flow Ratio | -0.5 |
| Price/Tangible Book Ratio | 0.05 |

Most recent data

5-Year Averages

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Return on Equity | 0.8% |
| Return on Assets | 0.5% |
| Return on Invested Capital | 0.6% |
| Gross Profit Margin | 43.0% |
| Pre-Tax Profit Margin | 0.7% |
| Post-Tax Profit Margin | 0.9% |
| Net Profit Margin (Total Operations) | 0.9% |
| SG&A as a % of Sales | 9.9% |
| Debt/Equity Ratio | 0.31 |
| Total Debt/Equity Ratio | 0.71 |

Most recent data

DHT HOLDINGS INC (NYSE:DHT) | Ratios and Returns

- QUOTES & CHART**
At A Glance
Technical Charting
Ratios and Returns
- COMPANY**
Executives
- FINANCIALS**
Income Statement
Balance Sheet
Cash Flow
Accounting Risk
Buy/Hold/Sell Analysis
- NEWS**
Press Releases
Video
Web Results
- SEC FILINGS**
Latest SEC Filings
Insider Transactions
Insider Roster
- TRACKING TOOLS**
Get Free Report

BATS Exchange Real-Time Market Data by Xignite USD


Latest 12 Months Data Items

| | |
|---|---------|
| Latest Full Context Quarter Ending Date | 2011/09 |
| Gross Profit Margin | 61.1% |
| EBIT Margin | -30.8% |
| EBITDA Margin | 52.3% |
| Pre-Tax Profit Margin | -38.2% |
| Current Ratio | 4.0 |
| Quick Ratio | 3.5 |
| Leverage Ratio | 2.5 |
| Asset Turnover | 0.2 |
| Revenue to Assets | 0.2 |
| Return on Invested Capital | -7.5% |
| Return on Assets | -7.3% |

ADVERTISEMENT

Price Earnings Ratios

| | | | |
|---------------------------------|---------|-------------------------------|------|
| Debt/Common Equity Ratio | 1.45 | P/E Ratio 26 Weeks Ago | 16.7 |
| Price/Book Ratio (Price/Equity) | 0.32 | P/E Ratio 52 Weeks Ago | 75.8 |
| Book Value per Share | \$3.16 | 5-Year High P/E Ratio | 37.6 |
| Total Debt/ Equity | 1.47 | 5-Year Avg. High P/E Ratio | 20.5 |
| Long-Term Debt to Total Capital | 0.59 | 5-Year Low P/E Ratio | 2.6 |
| SG&A as % of Revenue | 8.8% | 5-Year Avg. Low P/E Ratio | 12.0 |
| R&D as % of Revenue | 0.0% | 5-Year Avg. P/E Ratio | 15.6 |
| Receivables per Day Sales | \$0.00 | 12 Month Normalized P/E Ratio | 3.8 |
| Days CGS in Inventory | 0 | Most recent data | |
| Working Capital per Share | \$0.61 | | |
| Cash per Share | \$0.70 | | |
| Cash Flow per Share | \$-0.15 | | |
| Free Cash Flow per Share | \$-1.86 | | |
| Tangible Book Value per Share | \$3.16 | | |
| Price/Cash Flow Ratio | -6.7 | | |
| Price/Free Cash Flow Ratio | -0.5 | | |
| Price/Tangible Book Ratio | 0.32 | | |
| Most recent data | | | |



5-Year Averages

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Return on Equity | 18.1% |
| Return on Assets | 5.6% |
| Return on Invested Capital | 6.1% |
| Gross Profit Margin | 75.8% |
| Pre-Tax Profit Margin | 27.1% |
| Post-Tax Profit Margin | 27.1% |
| Net Profit Margin (Total Operations) | 27.1% |
| R&D as a % of Sales | 0.0% |
| SG&A as a % of Sales | 4.9% |
| Debt/Equity Ratio | 1.96 |
| Total Debt/Equity Ratio | 2.06 |
| Most recent data | |

DRYSHIPS INC (NASDAQ:DRYS) | Ratios and Returns

QUOTES & CHART
[At A Glance](#)
[Technical Charting](#)
[Ratios and Returns](#)

COMPANY
[Executives](#)

FINANCIALS
[Income Statement](#)
[Balance Sheet](#)
[Cash Flow](#)
[Accounting Risk](#)
[Buy/Hold/Sell Analysis](#)

NEWS

[Press Releases](#)
[Video](#)
[Web Results](#)

SEC FILINGS

[Latest SEC Filings](#)
[Insider Transactions](#)
[Insider Roster](#)

TRACKING TOOLS

[Get Free Report](#)

BATS Exchange Real-Time Market Data by Xignite UBC

Latest 12 Months Data Items

Latest Full Context Quarter Ending **2011/09**
 Date

| | |
|-----------------------|-------|
| Gross Profit Margin | 90.5% |
| EBIT Margin | 55.3% |
| EBITDA Margin | 78.5% |
| Pre-Tax Profit Margin | 52.8% |
| Interest Coverage | 16.6 |
| Current Ratio | 1.1 |
| Quick Ratio | 0.8 |
| Leverage Ratio | 2.7 |
| Receivables Turnover | 4.7 |
| Inventory Turnover | 26.8 |
| Asset Turnover | 0.1 |

Price Earnings Ratios

| | | | |
|---------------------------------|------|----------------------------------|-------|
| Revenue to Assets | 0.0 | Current P/E Ratio | 4.9 |
| ROE from Total Operations | 4.7% | P/E Ratio 1 Month Ago | 5.5 |
| Return on Invested Capital | 2.1% | P/E Ratio 26 Weeks Ago | 7.7 |
| Return on Assets | 1.7% | P/E Ratio 52 Weeks Ago | 502.0 |
| Debt/Common Equity Ratio | 1.22 | P/E as % of 2 Digit MG Group P/E | 35% |
| Price/Book Ratio (Price/Equity) | 0.29 | 12 Month Normalized P/E Ratio | 4.8 |

| | |
|---------------------------------|---------|
| Book Value per Share | \$7.85 |
| Total Debt/ Equity | 1.33 |
| Long-Term Debt to Total Capital | 0.55 |
| SG&A as % of Revenue | 12.0% |
| Receivables per Day Sales | \$97.90 |
| Days CGS in Inventory | 13 |
| Working Capital per Share | \$0.10 |
| Cash per Share | \$0.97 |
| Cash Flow per Share | \$0.85 |
| Free Cash Flow per Share | \$-4.91 |
| Tangible Book Value per Share | \$7.83 |
| Price/Cash Flow Ratio | 2.7 |
| Price/Free Cash Flow Ratio | -0.5 |
| Price/Tangible Book Ratio | 0.30 |

Most recent data



5-Year Averages

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Return on Equity | 3.6% |
| Return on Assets | 1.5% |
| Return on Invested Capital | 2.3% |
| Gross Profit Margin | 77.0% |
| Pre-Tax Profit Margin | 10.9% |
| Post-Tax Profit Margin | 9.1% |
| Net Profit Margin (Total Operations) | 9.1% |
| SG&A as a % of Sales | 15.5% |
| Debt/Equity Ratio | 0.60 |
| Total Debt/Equity Ratio | 1.17 |

Most recent data

EAGLE BULK SHIPPING INC (NASDAQ:EGLE) | Ratios and Returns

QUOTES & CHART
 At A Glance
 Technical Charting
 Ratios and Returns

COMPANY
 Executives

FINANCIALS
 Income Statement
 Balance Sheet
 Cash Flow
 Accounting Risk
 Buy/Hold/Sell Analysis

NEWS

Press Releases
 Video
 Web Results

SEC FILINGS

Latest SEC Filings
 Insider Transactions
 Insider Roster

TRACKING TOOLS
 Get Free Report

BATS Exchange Real-Time Market Data by Xignite USD

Latest 12 Months Data Items

Latest Full Context Quarter Ending **2011/09**
 Date

| | |
|-----------------------|-------|
| Gross Profit Margin | 45.5% |
| EBIT Margin | 11.7% |
| EBITDA Margin | 33.0% |
| Pre-Tax Profit Margin | -3.2% |
| Interest Coverage | 0.8 |
| Current Ratio | 1.5 |
| Quick Ratio | 1.2 |
| Leverage Ratio | 2.8 |
| Receivables Turnover | 18.6 |
| Inventory Turnover | 37.6 |
| Asset Turnover | 0.2 |

Price Earnings Ratios

| | | | |
|---------------------------------|---------|----------------------------|------|
| Revenue to Assets | 0.2 | P/E Ratio 26 Weeks Ago | 10.0 |
| Return on Invested Capital | -0.6% | P/E Ratio 52 Weeks Ago | 12.5 |
| Return on Assets | -0.5% | 5-Year High P/E Ratio | 28.7 |
| Debt/Common Equity Ratio | 1.69 | 5-Year Avg. High P/E Ratio | 20.9 |
| Price/Book Ratio (Price/Equity) | 0.10 | 5-Year Low P/E Ratio | 1.9 |
| Book Value per Share | \$10.69 | 5-Year Avg. Low P/E Ratio | 8.3 |
| Total Debt/ Equity | 1.69 | 5-Year Avg. P/E Ratio | 12.8 |
| Long-Term Debt to Total Capital | 0.63 | | |

Most recent data

| | |
|-------------------------------|---------|
| SG&A as % of Revenue | 12.5% |
| Receivables per Day Sales | \$25.63 |
| Days CGS in Inventory | 10 |
| Working Capital per Share | \$0.34 |
| Cash per Share | \$0.44 |
| Cash Flow per Share | \$0.90 |
| Free Cash Flow per Share | \$-2.33 |
| Tangible Book Value per Share | \$10.69 |
| Price/Cash Flow Ratio | 1.2 |
| Price/Free Cash Flow Ratio | -0.5 |
| Price/Tangible Book Ratio | 0.10 |

Most recent data



5-Year Averages

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Return on Equity | 8.0% |
| Return on Assets | 3.2% |
| Return on Invested Capital | 3.3% |
| Gross Profit Margin | 74.7% |
| Pre-Tax Profit Margin | 23.8% |
| Post-Tax Profit Margin | 23.8% |
| Net Profit Margin (Total Operations) | 23.8% |
| SG&A as a % of Sales | 15.7% |
| Debt/Equity Ratio | 1.42 |
| Total Debt/Equity Ratio | 1.42 |

Most recent data

EUROSEAS LTD (NASDAQ:ESEA) | Ratios and Return

| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|---|---|---------|---------------------|-------|-------------|------|---------------|-------|-----------------------|-------|-------------------|-----|---------------|-----|-------------|-----|----------------|-----|----------------------|------|--------------------|------|----------------|-----|-------------------|-----|----------------------------|-------|------------------|-------|--------------------------|------|---------------------------------|------|----------------------|--------|--------------------|------|---------------------------------|------|----------------------|-------|---------------------|------|---------------------------|---------|-----------------------|----|---------------------------|--------|----------------|--------|---------------------|--------|--------------------------|--------|-------------------------------|--------|-----------------------|-----|----------------------------|------|---------------------------|------|
| <p>QUOTES & CHART At A Glance Technical Charting Ratios and Returns</p> <p>COMPANY Executives</p> <p>FINANCIALS Income Statement Balance Sheet Cash Flow Accounting Risk Buy/Hold/Sell Analysis</p> <p>NEWS Press Releases Video Web Results</p> <p>SEC FILINGS Latest SEC Filings Insider Transactions Insider Roster</p> <p>TRACKING TOOLS Get Free Report</p> | <p>BATS Exchange Real-Time Market Data by Xignite USD</p> <p>Latest 12 Months Data Items</p> <table border="0"> <tr> <td>Latest Full Context Quarter Ending Date</td> <td>2011/09</td> </tr> <tr> <td>Gross Profit Margin</td> <td>40.5%</td> </tr> <tr> <td>EBIT Margin</td> <td>1.9%</td> </tr> <tr> <td>EBITDA Margin</td> <td>23.4%</td> </tr> <tr> <td>Pre-Tax Profit Margin</td> <td>-1.6%</td> </tr> <tr> <td>Interest Coverage</td> <td>0.6</td> </tr> <tr> <td>Current Ratio</td> <td>1.8</td> </tr> <tr> <td>Quick Ratio</td> <td>1.6</td> </tr> <tr> <td>Leverage Ratio</td> <td>1.4</td> </tr> <tr> <td>Receivables Turnover</td> <td>10.3</td> </tr> <tr> <td>Inventory Turnover</td> <td>20.9</td> </tr> <tr> <td>Asset Turnover</td> <td>0.2</td> </tr> <tr> <td>Revenue to Assets</td> <td>0.2</td> </tr> <tr> <td>Return on Invested Capital</td> <td>-0.3%</td> </tr> <tr> <td>Return on Assets</td> <td>-0.3%</td> </tr> <tr> <td>Debt/Common Equity Ratio</td> <td>0.31</td> </tr> <tr> <td>Price/Book Ratio (Price/Equity)</td> <td>0.45</td> </tr> <tr> <td>Book Value per Share</td> <td>\$6.85</td> </tr> <tr> <td>Total Debt/ Equity</td> <td>0.37</td> </tr> <tr> <td>Long-Term Debt to Total Capital</td> <td>0.23</td> </tr> <tr> <td>SG&A as % of Revenue</td> <td>17.2%</td> </tr> <tr> <td>R&D as % of Revenue</td> <td>0.0%</td> </tr> <tr> <td>Receivables per Day Sales</td> <td>\$45.24</td> </tr> <tr> <td>Days CGS in Inventory</td> <td>17</td> </tr> <tr> <td>Working Capital per Share</td> <td>\$0.58</td> </tr> <tr> <td>Cash per Share</td> <td>\$0.95</td> </tr> <tr> <td>Cash Flow per Share</td> <td>\$0.51</td> </tr> <tr> <td>Free Cash Flow per Share</td> <td>\$0.13</td> </tr> <tr> <td>Tangible Book Value per Share</td> <td>\$6.85</td> </tr> <tr> <td>Price/Cash Flow Ratio</td> <td>6.0</td> </tr> <tr> <td>Price/Free Cash Flow Ratio</td> <td>23.5</td> </tr> <tr> <td>Price/Tangible Book Ratio</td> <td>0.45</td> </tr> </table> <p>Most recent data</p> | Latest Full Context Quarter Ending Date | 2011/09 | Gross Profit Margin | 40.5% | EBIT Margin | 1.9% | EBITDA Margin | 23.4% | Pre-Tax Profit Margin | -1.6% | Interest Coverage | 0.6 | Current Ratio | 1.8 | Quick Ratio | 1.6 | Leverage Ratio | 1.4 | Receivables Turnover | 10.3 | Inventory Turnover | 20.9 | Asset Turnover | 0.2 | Revenue to Assets | 0.2 | Return on Invested Capital | -0.3% | Return on Assets | -0.3% | Debt/Common Equity Ratio | 0.31 | Price/Book Ratio (Price/Equity) | 0.45 | Book Value per Share | \$6.85 | Total Debt/ Equity | 0.37 | Long-Term Debt to Total Capital | 0.23 | SG&A as % of Revenue | 17.2% | R&D as % of Revenue | 0.0% | Receivables per Day Sales | \$45.24 | Days CGS in Inventory | 17 | Working Capital per Share | \$0.58 | Cash per Share | \$0.95 | Cash Flow per Share | \$0.51 | Free Cash Flow per Share | \$0.13 | Tangible Book Value per Share | \$6.85 | Price/Cash Flow Ratio | 6.0 | Price/Free Cash Flow Ratio | 23.5 | Price/Tangible Book Ratio | 0.45 |
| Latest Full Context Quarter Ending Date | 2011/09 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Gross Profit Margin | 40.5% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EBIT Margin | 1.9% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EBITDA Margin | 23.4% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Pre-Tax Profit Margin | -1.6% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Interest Coverage | 0.6 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Current Ratio | 1.8 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 1.6 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Leverage Ratio | 1.4 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Receivables Turnover | 10.3 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Inventory Turnover | 20.9 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Asset Turnover | 0.2 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Revenue to Assets | 0.2 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Return on Invested Capital | -0.3% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Return on Assets | -0.3% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Debt/Common Equity Ratio | 0.31 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Price/Book Ratio (Price/Equity) | 0.45 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Book Value per Share | \$6.85 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total Debt/ Equity | 0.37 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Long-Term Debt to Total Capital | 0.23 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| SG&A as % of Revenue | 17.2% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| R&D as % of Revenue | 0.0% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Receivables per Day Sales | \$45.24 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Days CGS in Inventory | 17 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Working Capital per Share | \$0.58 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Cash per Share | \$0.95 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Cash Flow per Share | \$0.51 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Free Cash Flow per Share | \$0.13 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Tangible Book Value per Share | \$6.85 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Price/Cash Flow Ratio | 6.0 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Price/Free Cash Flow Ratio | 23.5 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Price/Tangible Book Ratio | 0.45 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

5-Year Averages

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Return on Equity | 6.1% |
| Return on Assets | 4.2% |
| Return on Invested Capital | 4.7% |
| Gross Profit Margin | 64.9% |
| Pre-Tax Profit Margin | 17.0% |
| Post-Tax Profit Margin | 17.0% |
| Net Profit Margin (Total Operations) | 17.0% |
| R&D as a % of Sales | 0.0% |
| SG&A as a % of Sales | 9.8% |
| Debt/Equity Ratio | 0.28 |
| Total Debt/Equity Ratio | 0.36 |

Most recent data

FRONTLINE LTD NEW (NYSE:FRO) | Ratios and Returns

- QUOTES & CHART**
- At A Glance
- Technical Charting
- Ratios and Returns
- COMPANY**
- Executives
- FINANCIALS**
- Income Statement
- Balance Sheet
- Cash Flow
- Accounting Risk
- Buy/Hold/Sell Analysis
- NEWS**
- Press Releases
- Video
- Web Results
- SEC FILINGS**
- Latest SEC Filings
- Insider Transactions
- Insider Roster
- TRACKING TOOLS**
- Get Free Report

BATS Exchange Real-Time Market Data by Xignite USD

Latest 12 Months Data Items

Latest Full Context Quarter Ending Date **2011/06**

| | |
|----------------------------|-------|
| Gross Profit Margin | 45.6% |
| EBIT Margin | 14.2% |
| EBITDA Margin | 35.1% |
| Pre-Tax Profit Margin | -1.8% |
| Interest Coverage | 0.9 |
| Current Ratio | 1.3 |
| Quick Ratio | 0.4 |
| Leverage Ratio | 4.9 |
| Asset Turnover | 0.2 |
| Revenue to Assets | 0.3 |
| Return on Invested Capital | -0.6% |

ADVERTISEMENT

Price Earnings Ratios

| | | | |
|---------------------------------|--------|----------------------------|------|
| Return on Assets | -0.5% | P/E Ratio 26 Weeks Ago | 8.6 |
| Debt/Common Equity Ratio | 3.34 | P/E Ratio 52 Weeks Ago | 12.8 |
| Price/Book Ratio (Price/Equity) | 0.33 | 5-Year High P/E Ratio | 25.2 |
| Book Value per Share | \$9.15 | 5-Year Avg. High P/E Ratio | 13.0 |
| Total Debt/ Equity | 3.76 | 5-Year Low P/E Ratio | 2.7 |
| Long-Term Debt to Total Capital | 0.77 | 5-Year Avg. Low P/E Ratio | 6.8 |
| SG&A as % of Revenue | 10.5% | 5-Year Avg. P/E Ratio | 9.3 |
| R&D as % of Revenue | 0.0% | | |

Most recent date

| | |
|-------------------------------|---------|
| Receivables per Day Sales | \$0.00 |
| Days CGS in Inventory | 0 |
| Working Capital per Share | \$1.70 |
| Cash per Share | \$2.22 |
| Cash Flow per Share | \$2.58 |
| Free Cash Flow per Share | -\$1.28 |
| Tangible Book Value per Share | \$9.15 |
| Price/Cash Flow Ratio | 1.2 |
| Price/Free Cash Flow Ratio | -2.4 |
| Price/Tangible Book Ratio | 0.33 |

Most recent date



5-Year Averages

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Return on Equity | 62.1% |
| Return on Assets | 10.3% |
| Return on Invested Capital | 12.5% |
| Gross Profit Margin | 57.4% |
| Pre-Tax Profit Margin | 30.7% |
| Post-Tax Profit Margin | 28.1% |
| Net Profit Margin (Total Operations) | 28.2% |
| R&D as a % of Sales | 0.0% |
| SG&A as a % of Sales | 5.5% |
| Debt/Equity Ratio | 3.95 |
| Total Debt/Equity Ratio | 4.52 |

Most recent date

GENCO SHIPPING & TRADING LTD (NYSE:GNK) | Ratios and Returns

QUOTES & CHART
 At A Glance
 Technical Charting
 Ratios and Returns

COMPANY
 Executives

FINANCIALS
 Income Statement
 Balance Sheet
 Cash Flow
 Accounting Risk
 Buy/Hold/Sell Analysis

NEWS
 Press Releases
 Video
 Web Results

SEC FILINGS
 Latest SEC Filings
 Insider Transactions
 Insider Roster

TRACKING TOOLS
 Get Free Report

BATS Exchange Real-Time Market Data by Xignite USD

Latest 12 Months Data Items

Latest Full Context Quarter Ending **2011/09**
 Date

| | |
|---------------------------------|---------|
| Gross Profit Margin | 74.9% |
| EBIT Margin | 35.1% |
| EBITDA Margin | 66.8% |
| Pre-Tax Profit Margin | 14.7% |
| Interest Coverage | 1.7 |
| Current Ratio | 1.7 |
| Quick Ratio | 1.6 |
| Leverage Ratio | 2.8 |
| Receivables Turnover | 51.1 |
| Asset Turnover | 0.1 |
| Revenue to Assets | 0.1 |
| ROE from Total Operations | 5.2% |
| Return on Invested Capital | 2.2% |
| Return on Assets | 1.9% |
| Debt/Common Equity Ratio | 1.40 |
| Price/Book Ratio (Price/Equity) | 0.23 |
| Book Value per Share | \$31.86 |
| Total Debt/ Equity | 1.53 |
| Long-Term Debt to Total Capital | 0.58 |
| SG&A as % of Revenue | 8.2% |
| Receivables per Day Sales | \$9.36 |
| Days CGS in Inventory | 0 |
| Working Capital per Share | \$3.70 |
| Cash per Share | \$8.11 |
| Cash Flow per Share | \$5.45 |
| Free Cash Flow per Share | \$-1.96 |
| Tangible Book Value per Share | \$31.86 |
| Price/Cash Flow Ratio | 1.4 |
| Price/Free Cash Flow Ratio | -3.8 |
| Price/Tangible Book Ratio | 0.23 |

Most recent data

Price Earnings Ratios

| | |
|-------------------------------------|------|
| Current P/E Ratio | 4.7 |
| P/E Ratio 1 Month Ago | 5.3 |
| P/E Ratio 28 Weeks Ago | 2.2 |
| P/E Ratio 52 Weeks Ago | 3.5 |
| 5-Year High P/E Ratio | 29.8 |
| 5-Year Avg. High P/E Ratio | 14.6 |
| 5-Year Low P/E Ratio | 1.9 |
| 5-Year Avg. Low P/E Ratio | 4.1 |
| 5-Year Avg. P/E Ratio | 7.6 |
| Current P/E as % of 5-Year Avg. P/E | 61% |
| P/E as % of 2 Digit MG Group P/E | 33% |
| 12 Month Normalized P/E Ratio | 4.7 |

Most recent data

5-Year Averages

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Return on Equity | 14.6% |
| Return on Assets | 5.6% |
| Return on Invested Capital | 6.1% |
| Gross Profit Margin | 83.8% |
| Pre-Tax Profit Margin | 35.7% |
| Post-Tax Profit Margin | 35.2% |
| Net Profit Margin (Total Operations) | 35.2% |
| SG&A as a % of Sales | 5.9% |
| Debt/Equity Ratio | 1.40 |
| Total Debt/Equity Ratio | 1.44 |

Most recent data

INTL SHIPHOLDING CORPORATION (NYSE:ISH) | Ratios and Returns

- QUOTES & CHART**
At A Glance
Technical Charting
Ratios and Returns
- COMPANY**
Executives
- FINANCIALS**
Income Statement
Balance Sheet
Cash Flow
Accounting Risk
Buy/Hold/Sell Analysis
- NEWS**
Press Releases
Video
Web Results
- SEC FILINGS**
Latest SEC Filings
Insider Transactions
Insider Roster
- TRACKING TOOLS**
Get Free Report

BATS Exchange Real-Time Market Data by Xignite USD

Latest 12 Months Data Items

| | |
|---|----------|
| Latest Full Context Quarter Ending Date | 2011/09 |
| Gross Profit Margin | 26.8% |
| EBIT Margin | 18.4% |
| EBITDA Margin | 18.7% |
| Pre-Tax Profit Margin | 14.9% |
| Interest Coverage | 5.3 |
| Current Ratio | 1.2 |
| Quick Ratio | 0.9 |
| Leverage Ratio | 2.5 |
| Receivables Turnover | 10.1 |
| Inventory Turnover | 44.6 |
| Asset Turnover | 0.4 |
| Revenue to Assets | 0.4 |
| ROE from Total Operations | 15.2% |
| Return on Invested Capital | 7.4% |
| Return on Assets | 6.0% |
| Debt/Common Equity Ratio | 1.04 |
| Price/Book Ratio (Price/Equity) | 0.50 |
| Book Value per Share | \$35.32 |
| Total Debt/ Equity | 1.17 |
| Long-Term Debt to Total Capital | 0.51 |
| SG&A as % of Revenue | 8.1% |
| Receivables per Day Sales | \$32.40 |
| Days CGS in Inventory | 8 |
| Working Capital per Share | \$1.64 |
| Cash per Share | \$2.30 |
| Cash Flow per Share | \$8.60 |
| Free Cash Flow per Share | -\$12.31 |
| Tangible Book Value per Share | \$34.79 |
| Price/Cash Flow Ratio | 2.0 |
| Price/Free Cash Flow Ratio | -1.4 |
| Price/Tangible Book Ratio | 0.51 |

Price Earnings Ratios

| | |
|-------------------------------------|------|
| Current P/E Ratio | 3.3 |
| P/E Ratio 1 Month Ago | 3.8 |
| P/E Ratio 26 Weeks Ago | 5.6 |
| P/E Ratio 52 Weeks Ago | 12.2 |
| 5-Year High P/E Ratio | 15.4 |
| 5-Year Avg. High P/E Ratio | 9.2 |
| 5-Year Low P/E Ratio | 2.8 |
| 5-Year Avg. Low P/E Ratio | 5.4 |
| 5-Year Avg. P/E Ratio | 7.7 |
| Current P/E as % of 5-Year Avg. P/E | 43% |
| P/E as % of 2 Digit MG Group P/E | 23% |
| 12 Month Normalized P/E Ratio | 3.3 |

Most recent date

FXtrader Beta
The Ultimate Forex Simulator

Trade the Forex market in real time, risk-free!

5-Year Averages

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Return on Equity | 13.0% |
| Return on Assets | 5.6% |
| Return on Invested Capital | 7.9% |
| Gross Profit Margin | 23.1% |
| Pre-Tax Profit Margin | 8.1% |
| Post-Tax Profit Margin | 8.7% |
| Net Profit Margin (Total Operations) | 9.5% |
| SG&A as a % of Sales | 7.4% |
| Debt/Equity Ratio | 0.65 |
| Total Debt/Equity Ratio | 0.82 |

Most recent date